Streitfragen

Ichenhäuser

Finanzielle

Zeit- und Streitfragen.

Von

Dr. Justus Ichenhaeuser.

Zittau.
Verlag der Pahl'schen Buchhandlung (A. Haase)
1895.

Verlag der Pahl'schen Buchhandlung (A. Haase) in Zittau.

Aus Handel und Industrie.

Sammlung volkswirtschaftlicher Abhandlungen

unter besonderer Berücksichtigung

der Industrie, des Bank- und Börsenwesens, sowie der kaufmännischen Rechtspflege.

Herausgegeben
von

Dr. Erwin Hönncher.

„Aus Handel und Industrie“ erscheint in Serien à 12 Hefte zum **Abonnementspreise** von M. 4,50, der **Einzelpreis** eines jeden Heftes beträgt M. —,50.

Vorwiegend werden

moderne volkswirtschaftliche Fragen und Probleme auf dem Gebiete der Grossindustrie, des Bank- und Börsenwesens und der kaufmännischen Rechtspflege

aus der Feder hervorragender Journalisten und Gelehrten behandelt.

Probehefte werden von der Verlagsbuchhandlung gern **franko** und **gratis** zur Einsichtnahme verschickt.

Abonnements nimmt jede Sortimentsbuchhandlung, sowie die Verlagsbuchhandlung jederzeit entgegen.

Sämtliche erschienenen Hefte sind in den besseren Sortimentsbuchhandlungen vorrätig.

Die Verlagsbuchhandlung hat mir den Gedanken nahegelegt, einen Teil meiner kleinen Arbeiten, die an mancherlei Orten zerstreut und regelmäßig nur einem beschränkten Kreise zugänglich sind, in vorliegender Form einem größeren Publikum zu unterbreiten.

Da dieselben fast alle Gebiete des praktischen Finanzwesens behandeln, bin ich diesem Vorschlag, trotz des ephemeren Charakters, den man Beiträgen für Zeitungen und Fachschriften beizulegen geneigt ist, gerne nachgekommen, in der Hoffnung, daß sich hierunter manches findet, das einen dauernden Wert beanspruchen darf.

Das Datum am Fuße der einzelnen Aufsätze entspricht dem ersten Erscheinen des betreffenden Artikels.

Inhaltsübersicht.

Seite

I. Inländische Anlehen.

II. Ausländische Anlehen.

III. Notleidende Anlehen.

IV. Bank- und Börsentechnisches.

V. Bankwesen.

VI. Mißbräuche.

VII. Börsenreformen.

VIII. Handelspolitisches.

IX. Handelsgesetzgebung.

X. Silber.

XI. Währungsfragen.

XII. Statistisches.

Seite

XIII. Eisenbahn und Post.

XIV. Verschiedenes.

XIII. [illegible]

XIV. Verschiedenes.

I.

Inländische Anlehen.

Preußische Konsols contra Reichsanleihen.*)

Aus Anlaß der Erreichung des Parikurses der französischen Rente haben englische Fachblätter die Kreditwürdigkeit der verschiedenen europäischen Staaten untersucht und dabei natürlich auch die 3 prozentige Deutsche Reichsanleihe und die 3 prozentigen Preußischen Konsols in den Rahmen der Besprechungen gezogen. Hierbei scheint sich ein Streit entsponnen zu haben, welchem Staatspapiere in puncto Sicherheit die erste Stelle einzuräumen sei: den Konsols oder der Reichsanleihe. Ein Fachblatt „The Bankers Magazine" neigte sich der Ansicht zu, daß die preußischen Konsols sicherer wären als die Reichsanleihe, da der preußische Staat so reich sei, daß seine wirklichen Einkünfte größer seien als der ganze Betrag seiner Verschuldung.

Ohne daß wir es nötig hätten, für unser Reich eine Lanze zu brechen, traten wir in der soeben erschienenen Oktobernummer des „Bankers Magazine" dieser Ansicht entgegen und klärten die Sachlage mit einigen Worten auf. Wir schrieben:

„ . . . Ich möchte diesen Irrtum, daß Konsols sicherer seien als Reichsanleihe aufklären und werde in dieser Hinsicht Ausführliches zu geben versuchen, weil ich erstens gefunden habe, daß sich diese irrige Auffassung bei ausländischen Finanziers häufig findet und zweitens weil sehr große Summen von deutschen 3 prozentigen Reichsanleihen in London und England placiert sind.

Das kaiserliche Deutschland, wie die Engländer sagen, oder richtiger, das Deutsche Reich bildet bekanntlich einen Bundesstaat, dessen Verfassung vom 16. April 1871 datiert. In dieser Verfassung ist bestimmt, daß die Souveränität nicht in dem Kaiser von Deutschland ruht, sondern in der Vereinigung der fünfundzwanzig Einzelstaaten, vertreten im Bundesrate und ausgerüstet mit einer Stimmenzahl von 58.

Die souveräne Gewalt, der Bundesrat, ist demnach der einzige Schuldner aller Reichsanleihen, die bisher abgeschlossen worden sind oder noch abgeschlossen werden und in dieser souveränen Gewalt sitzt nicht allein der reiche und mächtige preußische Staat, sondern auch die anderen 24 Staaten, unter denen z. B. Bayern, Sachsen und das Großherzogtum Baden sich eines vorzüglichen Kredites erfreuen.

Man kann daraus schließen, daß es irrig ist, anzunehmen, daß Preußen sicherer ist als Deutschland, denn nicht allein steht dem Gläubiger als Schuldner

*) November 1892.

gegenüber das sichere Preußen, sondern noch das ganze übrige Deutschland mit, was man nur zu leicht vergißt, 20 Millionen Einwohnern und 200000 Quadratkilometer."

Das vorliegende Novemberheft zeigt, daß man sich im gegnerischen Lager noch immer nicht befriedigt erklärt.

So schreibt ein Anonymus:

„Nach Durchsicht des Dr. Ichenhäuser'schen Artikels im Oktoberhefte, in welchem er behauptet, daß der Autor des Artikels „Französische Rente" im Irrtume sei, wenn er Preußen finanzsicherer hinstellt, als Deutschland, bemerke ich, daß ich ebenfalls mit dem antideutschen Autor übereinstimme, ja noch mehr, daß diese meine Ansicht von jedem nennenswerten außerdeutschen Fachblatte geteilt wird. Und warum? Ganz einfach: wenn Deutschland gewissen Unglücksfällen ausgesetzt sein sollte (was wir ihm ganz aufrichtig nicht wünschen) so ist es nicht unwahrscheinlich, daß sich der „Bundesrat" auflösen wird — ein Fall, der, wie die Geschichte lehrt, schon dagewesen ist; aber daß Preußen je ausgelöscht werden sollte aus der europäischen Staatenfamilie, das ist ein so unwahrscheinlicher Fall, daß er füglich nicht besprochen zu werden braucht. Aber die andere Möglichkeit ist der einzige Grund, warum europäische Kapitalisten in „Preußische Konsols" mehr Vertrauen haben, als in „Reichsanleihen"; hier handelt es sich nicht um „Einwohnerzahl" und „Quadratmeilen". — Der Zweifel ist ein menschlich verständlicher und eine Welt von Zahlen bannt ihn nicht aus den Augen weitblickender Finanziers." —

Soweit der „weitblickende" Finanzier, dessen finanzielle Talente außerordentlich gering sein müssen, wenn sie seinen staatsrechtlichen Kenntnissen gleichkommen.

Unserer verehrten Kollegin am Themsestrande müssen wir aber doch, im Interesse unserer Reichsanleihe, eine kleine staatsrechtliche Vorlesung halten.

Wie kann sie ihre Spalten dem „weitblickenden" Finanzier öffnen, der den selig entschlafenen Bundesrat von 1815—1866 mit unserem Bundesrate, mit dem er nur den Namen gemeinsam hat, verwechselt?

Weiß sie nicht, daß der Bundesrat vor 1866 ein völlig unselbständiges Organ eines Staatenbundes war, während unser „Bundesrat" der Träger der Souveränität eines selbständigen, überaus machtvollen Körpers, nämlich des Bundesstaates ist. Aber abgesehen von diesem staatsrechtlichen Lapsus und abgesehen von der für jedes deutsche Herz beleidigenden Annahme, das Deutsche Reich könne durch Unglücksfälle aufgelöst werden, eine Annahme, die um so unwahrscheinlicher ist, als ein Unglück Brüderstaaten, wie Brüder eher enger aneinander schließt, also wie gesagt, abgesehen hiervon und nehmen wir an, das Deutsche Reich löse sich auf, zerfalle wieder in seine fünfundzwanzig Einzelstaaten?

Was geschehe dann?

Entweder die Auflösung geschieht in gesetzlicher oder ungesetzlicher Form. Die letztere Form scheidet bei dieser akademischen Besprechung aus, denn ein Recht der Revolution, der Vergewaltigung giebt es nicht, und selbst unser

„weitblickenden Finanzier" präsumiert den Fortbestand Preußens. Verbleibt also die gesetzliche Form. Was dann?

Dann tritt einfach das Recht der nationalen oder internationalen Schuldensuccession ein, das klar und deutlich solche Eventualitäten regelt. — Das Völkerrecht kennt hier nur den einen Satz: Staaten — als solche — können nicht untergehen, nur die Staatspersönlichkeit wechselt; der nachfolgenden Staatsgewalt liegt es ob, ohne weiteres, die in der untergegangenen Staatspersönlichkeit enthalten gewesenen vermögensrechtlichen Funktionen wieder aufleben zu lassen. Nach diesem Rechtsgrundsatze haben sich die territorialen Veränderungen in Italien und Deutschland während des Zeitraumes von 1859—1870 vollzogen, ja die italienische Gerichtspraxis ging noch weiter. Nicht nur übernahm Italien die Schulden der total untergegangenen Staatswesen (wie des ehemaligen Königreiches Neapel, Toscana, Modena, Parma u. s. w.) sondern auch auf partielle Gebietsabtretungen, wie Lombardei und Venezien, wurde das Recht der Schuldensuccession ausgedehnt.

Im Gebiete des Völkerrechtes, also innerhalb der Gemeinschaft der christlichen Staaten, gilt der Rechtspruch des Florentiner Kassationshofes vom 15. Dezember 1879:

„Per diritto pubblico lo Stato che succede in una parte del territorio d'altro Stato, è tenuto, independente da convenzioni speciali, alle obbligazioni contratte legalmente da quest' ultimo riguardo al territorio nel quale succede."

Tritt also je die Eventualität ein, von der der „weitblickende Finanzier" sprach, dann wird die Reichsschuld auf die Einzelstaaten, oder auf den Einzelstaat der succediert, repartiert; aus der Bundesschuld wird eine Staatsschuld, nicht mehr und nicht weniger.

Solange aber dieser Fall nicht eintritt, ist Träger der Bundesschuld das Reich, und ebensowenig als der „weitblickende Finanzier" die Titres des Einzelstaates New-York oder Illinois als höhere Sicherheit betrachtet, als die Vereinigte Staatenschuld, oder eine Züricher Kantonsschuld höher bewertet als eine eidgenössische Obligation, ebensowenig wird er Preußische Konsols höher bewerten dürfen als Reichsanleihe.

Wir wiederholen, was wir in jener Nummer gesagt haben. Es bleibt interessant zu beobachten, wie schwer es dem Ausländer wird, ja selbst der Presse, sich in unsere deutschen Verhältnisse einzuarbeiten und daß es eine ständige Pflicht der Fachpresse ist, in patriotischer Weise zur Aufklärung beizutragen.

Unsere neuesten Anleihen.*)

Wir können den leitenden Zeilen der Mittwoch-Nummer, die wir unter dem Eindruck des eben bekannt gewordenen Prospektes niederschrieben, sachlich wenig hinzufügen.

*) Juni 1892.

Die Spannung zwischen alten und neuesten Dreiprozentigen ist auf wenige Pfennige gesunken und die Börse notierte heute für die neueste Anleihe wenige Centimes Agio, ein Beweis, daß die Spekulation in absehbarer Zeit keine Steigerung erwartet, ja daß sogar Baisse-Engagements eingegangen werden, sei es um die winzige $^1/_2\,^0/_{00}$ — $1\,^0/_{00}$ betragende Bankierprovision zu ergattern, sei es, daß man Angesichts weiterer Anleihebedürfnisse des Reiches und der Vormacht, noch einen billigeren Rentenkurs erwartet. Die Spekulation an ihre Pflicht zu erinnern, hieße tauben Ohren predigen. Kein Stand in Deutschland ist so sehr von der Richtigkeit des manchesterlichen „Laissez faire, laissez aller, le monde va de lui même“ durchdrungen, als der Durchschnittsfaiseur. Die Forderungen der ethischen Schule der Nationalökonomie kennt er nicht, oder wenn ja, verwirft er sie völlig. Im steten harten Kampf ums Dasein begriffen, in der Kurzsichtigkeit des Tagesspieles verfangen, ist ihm die deutsche Rente nichts anderes, wie jede andere Ware. Er kauft, er schreit, er haussiert, er tobt, wenn der Verkäufer ein geschickter Mann ist, der ihn mitverdienen, der ihn, wie der Börsenjargon lautet, „mitlaufen“ läßt, er ist gleichgültig, kalt, ja abstoßend, wenn ihm der Verkäufer keinen Zwischengewinn gönnt, und er ist blutgierig, wie ein Wolf alles niederreißend, wenn der Verkäufer gar ein harmloser Mann ist, der naiv genug öffentlich erklärt, ich interveniere nie, oder so unpraktisch handelt, daß er sich einer egoistischen und rein gewinnlüsternen Spekulation mit geschlossenen Armen übergiebt.

Als vor Jahresfrist das Reich zum ersten Male in größerem Maße an die Kapitalistenwelt appellierte, da glaubte die deutsche Spekulation, daß sie auf eine geschickte Unterstützung von den Herren am Wilhelmsplatz und im Kastanienwäldchen zu rechnen habe. Sie glaubte ihren Vorteil zu sehen; im Nu war ein mehrprozentiges Agio da und die Folge davon eine fünfzigfache Ueberzeichnung. Aber die Unterstützung blieb aus, es kamen keine Interventionskäufe, die Spekulation wandte sich enttäuscht ab und das Reich sah das Agio schwinden und ein Disagio eintreten. Zum Ueberfluß erklärten gar noch die offiziösen und offiziellen Blätter, es entspräche der Würde des Reiches nicht zu intervenieren; was Wunder, daß die Spekulation den Herrn Finanzminister und den Herrn Staatssekretär des Schatzamtes als schlechte Verkäufer ihrer Ware hinstellt und mit ihnen nicht nur keine gemeinsame Sache machen will, sondern sie beide ganz einfach mit allen erlaubten Mitteln, ... sagen wir's mit einem Wort, drückt.

Das ist der springende Punkt in der abnormen Erscheinung der sinkenden Rentenkurse. Der Appell an die Spekulation ist überflüssig, weil nutzlos, viel eher ist ein Appell an die Geschicklichkeit der maßgebenden Behörden am Platz.

Wir leben nicht in der idealen Zeit, daß Frauen und Mädchen ihre güldenen Spangen freiwillig abliefern, wir leben in einer Zeit, deren Signatur heißt Reklamebedürfnis und Gewinnsucht.

Man bedenke, mit welchem Aufwand von Reklame, mit welchen Gewinnaussichten das schwierige Werk der Konversion der 6prozentigen ungarischen

Goldrente im Mai 1881 in Szene gesetzt wurde. Emissionstechniker ersten Ranges, Rothschild und die Kreditanstalt, übernahmen die Arbeit und das ungarische Finanzministerium strich lächelnd den Vorteil ein. — Hat das in Finanzsachen klassische Land, Frankreich, je auf die Reklame verzichtet, die ihm aus den „Ueberzeichnungen“ erwuchs?

Waren nicht die Posaunenstöße der 20, 30 und 40 fachen Ueberzeichnungen die Keile, die den Rentenkurs höher und höher trieben. — Und ein Beispiel aus dem letzten Jahr.

Hätte Rußland, wie Deutschland, einfach Gewehr bei Fuß gestanden, dann wäre das Fiasko seiner Pariser Anleihe, ein Fiasko, das in inneren Gründen gelegen wäre, ein schauerliches geworden. Statt dessen erkannten tüchtige Finanztechniker die Situation, Rußland erwarb seine Anleihe zurück, und die Kontremine fühlte plötzlich eine Schlinge um den Hals, die sie erstickte. — Es war nur ein Börsentrick, ein Korner, wie er bisher nur von privaten Spekulanten ausgeübt wurde, aber es zeigte, daß der russische Finanzminister ein geschickter Mann war und daß er es nicht verschmähte, seine Gegner mit ihren eigenen Waffen zu schlagen.

Wohlverstanden, wir wünschen nicht, daß unser Finanzminister zu diesem Mittel greife, das ist in der That ein Mittel, zu dem man nur in der äußersten Not seine Zuflucht nimmt, aber die legitimeren verschmähe er nicht. — Er überzeuge die Welt von seinem guten Willen, den Kurs nicht fallen zu lassen, an seiner Macht zweifelt ja so wie so niemand, ja er thue ein klein wenig mehr. Geschickte Interventionskäufe, Sache der Seehandlung, höchste und billigste Lombardierung, Sache der Reichsbank, Ausgabe der Titres in französischer und englischer Sprache, Vermehrung der ausländischen Zahlstellen, Sache der Staatsschuldenverwaltung, Druck der Reichsrenten in lateinischen und nicht gothischen Lettern, Sache des Schatzamts, Aufhebung des Schlußscheinstempels für Kassa- und Ultimogeschäfte in Reichsanleihen und Konsols, Sache der Legislative, all das thut uns Not.

Nicht allein für diese Anleihe, sondern im Hinblick auf die Zukunft.

Wohin sollen wir kommen, wenn wir schon jetzt relativ kleine Posten nur zu weichenden Kursen anbringen können?

Wenn das Reich und Preußen unglücklicherweise eine Kriegsanleihe emittieren müssen, welchen Tiefkurs hätten wir zu acceptieren, wenn jetzt, in den Zeiten tiefsten Friedens, einer überdeckten Notenzirkulation und billigsten Geldstandes für unsere Renten 12 Prozent weniger bezahlt werden als im politisch durchwühlten Frankreich, 17 Prozent weniger als für die $2^3/_4$ prozentigen englischen Konsols, 10 Prozent weniger als für das secessionslüsterne Kanada.

Und noch einen letzten Beweis, daß an all dem neben der Unlust der Spekulation die Steifheit der maßgebenden Behörden Schuld hat.

Wo in aller Welt traut man dem einfachen Schuldner mehr, als dem Manne, der noch einen ebenso guten Bürgen hat?

Allem Anschein nach bei uns! Denn man bezahlt die sächsische dreiprozentige Rente, die nebenbei erwähnt schon 94 Prozent notierte, heute mit 2 Prozent

höher als die Reichsanleihe, und Sachsen hat doch schließlich die Reichslasten und Reichsschulden ebenfalls mitzutragen und mitzuzahlen.

Von dieser Anomalie keine Spur in der offiziellen und offiziösen Belehrung.

Wie sang doch die Gallmeyer? „A biss'l Liab, a biss'l Liab und a ganz kloans biss'l Falschheit dabei."

Korrektheit, Korrektheit aber etwas Geschicklichkeit dabei.

April 1893. Vor drei Jahren entschloß sich das Reich zum 3prozentigen Typus für seine Schuldverschreibungen überzugehen, und unser größter Einzelstaat Preußen folgte diesem Beispiele, nachdem das Ausland schon längst diesen Zinsfuß für seine Anleihen acceptiert hatte und auch zwei andere deutsche Einzelstaaten, das Königreich Sachsen im Jahre 1876 und die Freie Stadt Hamburg im Jahre 1886 zu diesem Typus übergegangen waren.

Das Reich und Preußen erzielten 1890 einen Emissionskurs von 87 Prozent, ein Jahr darauf nur 84,40 Prozent, im Vorjahre gar nur 83,60 Prozent, diesmal hingegen 86,60 Prozent. Nach offiziellen Aeußerungen zu schließen, scheint man sowohl im Reichsschatzamte wie im Finanzministerium mit der Gestaltung der Dinge recht zufrieden zu sein, aber wir können unsere Unzufriedenheit nicht verhehlen. Wenn der Einsatzpreis, den die Kapitalistenwelt in diesem Jahre zu zahlen gewillt war, ein höherer wurde, als in den beiden vorhergehenden Jahren, wenngleich immer noch nicht der Emissionskurs des Jahres 1890 erreicht ist und auch der jetzige nur ganz mühsam behauptet wird, so hat dies seinen Grund, ausschließlich, in der ganz ungewöhnlichen Geldplethora, in der wir uns seit Monden befinden. Wenn der Leihwert des Geldes im Jahre 1892 für Primawechsel von 3 Prozent auf 1,80 Prozent sinken kann, wenn der Kapitalist für seine Gelder, die er im Reportgeschäfte zinstragend anlegen will, nur 2,30 Prozent Zinsen erhält, während er 1891 noch 3,70 Prozent geboten bekam, dann bedeutet der erhöhte Emissionskurs nicht ein Steigen des deutschen Kredites, sondern nur ein Akkomodieren des Kurses an die verringerte Ertragsfähigkeit des Geldes. Besser zeigt sich der geringe Erfolg bei einem Vergleiche mit den anderen europäischen Staaten, wobei wir Frankreich aus bekannten Gründen weglassen, obgleich hier inzwischen schon eine Differenz von 6 Prozent erreicht worden war, und wir finden, daß, während sich zwischen dem Ultimo Dezember 1890 Kurs, dem ersten Jahre der Emission der Dreiprozentigen und dem heutigen eine Veränderung nicht zeigt, die anderen Staatsanleihen folgende Erhöhung aufzuweisen haben:

	31./12. 90.	Letzt. Kurs.	+	
Ungar. Goldrente	91,80	97	5,20	Prozent
4prozentige Egypter	97,10	101,40	4,30	„
3, 5prozentige Egypter	90,—	95,25	4,25	„
3, 5prozentige Holländer,	99,—	102,25	3,25	„
4prozentige Oesterreichische Goldrente	95,20	98,30	3,10	„
3, 5prozentige Schweizer	100,40	103,50	3,10	„

	31./12. 90.	Letzt. Kurs.	+
3prozentige Schweden	86,25	88,25	2,— Prozent
5prozentige fundierte Rumänen	101,50	103,10	1,60 „
3prozentige Norweger	86,75	88,30	1,55 „
3, 5prozentige Dänen	94,80	96,10	1,30 „
4, 2prozentige Italiener	93,20	93,20	—

Man sieht, daß bis auf das wirtschaftlich doch Deutschland wenig ebenbürtige Italien, alle Staaten einen Fortschritt in der Höherbewertung ihres Kredites gefunden haben, während Deutschland dieses nicht erreicht hat. Ein weiteres Symptom ist die mangelnde Beteiligung. 1891 hatte man eine 50fache Ueberzeichnung zu registrieren, heute kaum eine 4fache. Wir beklagen diesen Mißerfolg, da er mit ein wenig Geschick leicht hätte vermieden werden können. Finanzministerium und Reichsschatzamt rechnen zu wenig mit den realen Verhältnissen. Wenn man schon die Emissionsart der Börse kopiert, während man sich durch die Annahme des englischen Subskriptionsmodus doch von ihr frei machen könnte, warum ahmt man dann nicht auch ihrer Emissionstechnik nach? Warum hat man das französische Vorbild der vielfachen Ueberzeichnung, deren stimulierende Wirkung auf die Kursgestaltung Niemand leugnen wird, nicht zum Beispiel genommen? Warum hat das Reich der Börsenspekulation, ihre einzige legitime Arbeit, das Verdauungsgeschäft unplazierter Werte vorzunehmen, nicht erleichtert, ihr das Gericht in nicht mundgerechterer Weise, das heißt, mit einer Marge von 1—2 Prozent, überreicht?

Warum geschehen keine Interventionskäufe, warum hält man den Kurs nicht vor der Zeichnung einige Prozente über Emissionspreis? Warum belehnt die Reichsbank diese Anleihen nicht höher und billiger als die anderen? Warum werden die Titres nicht in französischer und englischer Sprache ausgestellt, nicht zahlreiche ausländische Kuponsstellen an Stelle der wenigen vorgemerkt, nicht lateinische Lettern an Stelle der dem Nichtdeutschen völlig unleserlichen gotischen angewendet, um somit ein internationales Publikum zu gewinnen? Warum hebt man den Schlußstempel für Kassa oder Ultimotransaktionen in Reichsanlehen nicht auf? Und last not least, warum sucht man sich nicht günstiges Börsenwetter, an Stelle des zweifelhaften oder gar ungünstigen?

Wir fragen und fordern all das nicht allein für diese Anleihe, sondern für die unzweifelhaft bald folgenden. Wohin sollen wir kommen, wenn schon jetzt relativ kleine Posten, wie in den Vorjahren, nur zu weichenden Kursen, oder wie diesmal nur mit Verlust für die Zeichner untergebracht werden?

Wenn das Reich und Preußen eine Kriegsanleihe emittieren müßten, welchen Tiefkurs hätten wir dann zu acceptieren?

Unsere Dreiprozentigen und die Konvertierungschance der Vierprozentigen.*)

In diesen Spalten ist schon des öfteren, speziell bei den diversen Neuanleihen des Reiches und Preußens, neidischen Blickes auf den Siegeslauf der französischen Rente hingewiesen worden. Wir hatten den Entwickelungsgang derselben von der Flucht des ersten Napoleon, mit einem Kursstande von 57 Prozent für ein 5prozentiges Papier und einem Ertrag für die Gläubiger von $8^3/_4$ Prozent, durch alle Phasen des wildbewegten Lebens Frankreichs bis zum Jahr 1892 mit dem Parikurs für die 3prozentige Rente verfolgt und damals geschlossen: „Und nun zum Vergleich mit unserem neuen Rententypus, mit der 3prozentigen Reichsanleihe. Dort der Parikurs, hier ein Verharren, ja Versumpfen in den Achtzigern. Wird man uns des Chauvinismus zeihen, wenn wir behaupten, daß nach sorgfältiger Abwägung aller Bedingungen, der finanziellen wie politischen, das umgekehrte Verhältnis das richtige sein würde?"**)

Es ist erfreulich, konstatieren zu können, daß unsere ständigen Hinweise auf diesen übergroßen Abstand von Erfolg gewesen sind; die 3prozentige deutsche Rente ist von ihrem Tiefkurs im August des Vorjahres von $84^1/_2$ Prozent auf $90^1/_2$ Prozent gestiegen, mithin 6 Prozent, während ihre transvogesische Kollegin seit 1893 nur etwa $2^1/_2$ Prozent avancieren konnte. Freilich hinkt der Vergleich, da bei gleichem Zinsfuß die Ueberparibewegung wegen der Konvertierungsgefahr stets eine langsame sein muß, aber immerhin sind wir in der angenehmen Lage, konstatieren zu können, bei den „Neunzigern" angelangt zu sein, ein Ziel, das England freilich schon in den fünfziger Jahren, Frankreich aber auch erst vor vier Jahren erreicht hatte. Mit Erreichung der Neunziger wachsen aber auch die Konvertierungschancen der 4prozentigen und $3^1/_2$ prozentigen Reichs- und Einzelstaatsanlehen. Sehen die verbündeten Regierungen und Einzelstaaten, daß eine Rente von $3^1/_3$ Prozent acceptiert wird, dann bringt es die Logik der Thatsachen mit sich, daß die Nichtweiterzahlung von 4 Prozent und selbst $3^1/_2$ Prozent nur eine Frage der Zeit sein kann und sein darf. All die Bedenken, die die „Nationalliberale Korrespondenz" vorbrachte, sind in Frankreich und England auch erhoben worden, sie haben aber alle vor der Erwägung zurückweichen müssen, daß kein Staat mit parlamentarischer Vertretung auf die Dauer seinen Gläubigern halbprozentige oder gar ganzprozentige Staatspensionen zahlen darf, wenn diese Staatspensionäre doch in der Mehrzahl den mittleren und höheren Klassen angehören. Sollte überdies der Abzug unserer Papiere ins Ausland weiter anhalten, so wäre es sogar eine nationale Sünde, wenn wir nicht bald an die Konvertierung schreiten würden. Das Experiment würde wohl in erster Linie mit den 4prozentigen Reichsanlehen zu wagen sein, da hiervon nur 450000000 Mark emittiert wurden und das finanzielle Risiko und die Konsequenzen einer solchen

*) Juni 1894.

**) Siehe Seite 12.

Mobilisierung relativ gering sind. Ueberdies hat das Reich im Durchschnitt für diese 450 000 000 Mark nur 445 705 000 Mark erhalten, also circa 99 Prozent, sodaß den Besitzern der 4prozentigen auch nicht einmal theoretisch Unrecht geschieht, wenn ihnen Parikurszahlung angeboten wird. In Wirklichkeit wird ja den Besitzern alter Stücke stets eine gezuckerte Pille geboten und so wird es auch in unserem Fall sein, wenn sich erst die Konvertierungsbedingungen, Rückgang der 4prozentigen auf 103 Prozent, Steigerung der 3prozentigen auf etwa 93 Prozent, erfüllt haben werden.

Gelingt die Konvertierung der 4prozentigen Reichsanleihe und der 700 Millionen Mark Dreieinhalbprozentigen, wofür das Reich, nebenbei erwähnt, 714 Millionen Mark erhielt, so wäre das Gelingen der Umwandlung der Milliarden von 4prozentigen Preußen, Bayern, Württemberger, Baden, Hessen u. s. w. gesichert. Auch die Einwendung der Presse von gestörtem Besitz müssen wir zurückweisen, vielmehr behaupten, daß das deutsche Nationalvermögen, Vermögen, nicht Einkommen, bei dieser Riesenoperation ganz beträchtlich gewinnen würde, da der kapitalisierte Wert seiner Staatsrente dann bei 90 Prozent das Dreißigfache gegen das Sechsundzwanzigfache, welches 4prozentige Konsols zum Kurs von 105 Prozent repräsentieren, ausmachen würde.

Schließlich sei noch daran erinnert, daß die Börse und das Bankgeschäft die Letzten sein sollten, die gegen diese volkswirtschaftlich völlig berechtigte Operation opponieren sollten, denn für sie würden, nach dem Grundsatz, daß wenn die Könige bauen, die Kärrner verdienen müssen, hübsche Provisionen abfallen.

II.

Ausländische Anleihen.

Französische Rente.*)

Unsere Leser erinnern sich des lebhaften Bedauerns, dem wir, gelegentlich der Emission der neuen 3prozentigen Reichsanleihe, Ausdruck gaben, als wir unsere Reichsregierung den Kurs auf 83,60 festsetzen sahen.

Wir schrieben damals:

„Nach einem Emissionskurs von 87 Prozent ein solcher von 84,40 Prozent und nunmehr ein Einsatzpreis von 83,60 Prozent. — In diesen sinkenden Ziffern ist die Geschichte des deutschen 3prozentigen Rententypus ausgedrückt.

Sollen wir es leugnen, daß ein jedes patriotische Gemüt ob dieser seltsamen Erscheinung betrübt ist. Am 9. Oktober 1890 emittierte das Reich 111 Millionen zu 87 Prozent, am 9. Februar 1891 200 Millionen zu 84,40 Prozent und genau ein Jahr später, am 9. Februar 1892, wird die deutsche Kapitalistenwelt zur Subskription von 160 Millionen zum Kurse von 83,60 Prozent eingeladen. Französische Rente hat inzwischen den Stand von 95,50 erreicht. . . .

Das ist eine Anomalie sondergleichen.

Aber eben in jener Anomalie ahnen wir die Keime der Besserung. Früher oder später wird sich die Spekulation ihrer Pflicht erinnern und das deutsche Kapitalistenpublikum, das von vornherein zum Reich und dessen Finanzen steht, wird auch den pekuniären Vorteil daraus ziehen."

Der Lauf der Thatsachen hat uns insofern Recht gegeben, als dieser abnorm niedrige Stand verlassen, und die ursprünglichen Zeichner in den letzten 4 Monaten Gewinnste bis zu 5 Prozent realisieren konnten.

So erfreulich dieser Umstand an sich ist, das eine betrübende Moment ist nicht zu leugnen: die Spannung gegen die französische Rente ist nicht nur geblieben, sondern hat sich sogar noch verstärkt. Französische Rente notierte damals ca. 11,5 Prozent, heute 13 Prozent höher als die unsrige.

Und überdies gelang es Frankreich in derselben kurzen Zeit, ein weithin sichtbares Zeichen seiner Prosperität und, was noch wahrscheinlicher ist, seiner Geschicklichkeit in Finanzsachen aufzustecken, die heißbegehrte Flagge aller Schuldner zu hissen: den Parikurs.

---

*) September 1892.

Welch' staunenswerte Fortschritte seit den Tagen von Sedan!

An jenem Tage notierte die französische 3prozentige Rente 60 Prozent, am Tage der Kapitulation von Paris gar nur 50 Prozent, im Juni desselben Jahres muß Frankreich seine Kriegsentschädigungsanleihe von 2,5 Milliarden, ein 5prozentiges Papier, zu 82,50 aufnehmen, somit seinen Gläubigern $6^1/_{16}$ Prozent Zinsen zahlen und nun der Parikurs für einen 3prozentigen Schuldbrief.

Die Geschichte Frankreichs ersieht man aus den nachstehenden Zahlen, die den Stand der 5prozentigen resp. 3prozentigen Rente seit der Flucht des ersten Napoleons giebt:

Ludwig XVIII.	Emissionskurs	Zinsfuß	Ertrag für den Gläubiger
1816	57,40	5	8,71
1817	57,55	5	8,69
1818 (Mai)	66,60	5	7,51
1818 (Oktober)	56,95	5	7,47
1821	85,60	5	5,84
1823	89,75	5	5,57
1830	102,05	4	3,92
Louis Philippe			
1831	84,05	5	5,95
1832 (Februar)	100,—	5	5,—
1832 (August)	98,60	5	5,07
1841	78,55	3	3,82
1844	84,75	3	3,54
1847	75,55	3	3,97
2. Republik.			
1850	75,30	5	6,64
Napoleon III.			
1854	92,60	$4^1/_2$	4,86
1855	92,—	$4^1/_2$	4,89
1858	67,10	3	4,47
1859	60,60	3	4,95
1862	66,50	3	4,51
1864	66,35	3	4,52
1868	69,25	3	4,33
1870 (August)	60,60	3	4,95
3. Republik			
1871	82,50	5	6,06
1872	84,50	5	5,92
1886	79,80	3	3,76
1887	80,25	3	3,74
1888	83,35	3	3,60
1891	92,55	3	3,24
1892	100,—	3	3,—

Die Steigerung ist seit der Wiederkehr geordneter politischer Verhältnisse, nach Vereitlung des Mac Mahon'schen Staatsstreiches eine ununterbrochene.

Dies in Vereinigung mit der steigenden Prosperität Frankreichs sind die natürlichen treibenden Ursachen.

Eine genauere Prüfung wird freilich auch künstliche Ursachen entdecken.

Eine verbissene Kontremine, die leider auch viel gutes deutsches Geld hieran wagte und verspielte, ward zum Eckstein, woran die französische Haussepartei das kühne Werk der Kurserhöhung aufbaute.

Enorm sind die Summen, die berliner und süddeutsche Spekulanten als Differenzen nach der Seinestadt sandten, die französische Rente ist ihnen ein noli me tangere geworden.

Dann aber hat Frankreich zu noch gewagteren Mitteln gegriffen, um seinen Parikurs zu erreichen.

Alle französischen Sparkassen sind gezwungen, ihre Depositengelder in dreiprozentiger Rente anzulegen und diese Sparkassen finden immer größeren Zuspruch, seitdem der kleine und mittlere französische Rentier durch den Zusammenbruch des Panamakanals, des Kupferrings und des Comptoir d'Escompte so schwer geschädigt wurde und den Geschmack an Aktien gründlich verdorben bekam.

Dann sei noch erwähnt, daß auch die ausländischen Lebensversicherungs-Gesellschaften gezwungen sind, einen Teil ihrer Prämienreserven aus 3prozentiger Rente zu bilden, wodurch ebenfalls stets viel Material aus dem Markt genommen wird.

Und nun der Vergleich mit unserem neuen Rententypus, mit der 3prozentigen Reichsanleihe. Dort der Parikurs, hier ein Verharren, ja Versumpfen in den Achtzigern.

Wird man uns des Chauvinismus zeihen, wenn wir behaupten, daß nach sorgfältiger Abwägung aller Bedingungen, der finanziellen wie politischen, das umgekehrte Verhältnis das richtige sein würde?

Spanien.*)

Es hat allen Anschein, als ob nun auch in der Börsenkonstellation, die doch naturgemäß glückverheißende und unglücksschwangere Sterne in Hülle und Fülle besitzt, Jahresplaneten auftreten, die dem betreffenden Jahre ihre Signatur aufprägen. Ein solcher Planet war 1890 Argentinien, 1891 Portugal und wir fürchten sehr, daß das laufende Jahr unter dem Einflusse des anderen iberischen Staates Spanien verlaufen wird. Es sind der trüben Punkte gerade genug, die von dort oder über dort gemeldet werden.

Der Kurs der für Deutschland maßgebenden 4prozentigen Staatspapiere, über deren Ursprung wir weiter unten berichten werden, ist im steten Rück-

*) März 1892.

gange begriffen. Noch im Jahre 1890 notierte diese Rente an 80 Prozent, heute meldet der Londoner Kurs 58 Prozent, also ein Kurssturz von 22 Prozent.

Das weitere und betrübendere Symptom wirtschaftlichen Niederganges in Spanien ist die steigende Valuta oder was auf dasselbe herauskommt, das Sinken des Wechselkurses in Paris, London und Berlin für Tratten auf Madrid und Barcelona. Noch vor zwei Jahren war das Disagio recht unbedeutend; da Spanien nach den Prinzipien der lateinischen Münzunion, ein Peseta gleich ein Frank, prägt, so wäre der Parikurs 100 Pesetas gleich 80 Mark. Leider prägt Spanien nach den Prinzipien der Union, ohne ihr anzugehören und ohne die rechtlichen Konsequenzen der Unionsstaaten zu befolgen oder wenigstens ihrer gesamten Münzpolitik nachzuahmen.

Die Unionsstaaten, Belgien, Frankreich, Griechenland, Italien und Schweiz, haben durch Vertrag vom 5. November 1878, die Prägung der Fünffrankenthaler eingestellt, Spanien hingegen prägt so viele und als nicht zur Union gehörig, demnach bedeutend unterwertige silberne Fünfpesetasstücke, daß das Weichen des Wechselkurses schon im Mai vorigen Jahres eintrat. „Kurz Madrid“ notierte damals 78,75, im Mai schon 73,75, heute 69,70, das heißt in Madrid wird das goldene 20 Pesetastück schon mit 3 Pesetas Agio bezahlt. Daß ein fünfzehnprozentiges Agio jeden Alphonsod'or aus dem Lande treibt, ist klar. Es verbleiben dann die minderwertigen Silberstücke, die bei einem Kursstand von 41 Pence per Unze, die spanische Valuta bis auf 75 Prozent herabdrücken können.

Leider treibt dann ein Keil den anderen.

Spanien hat alsdann die in Gold zahlbaren Zinsen schon jetzt 15 Prozent, alsdann aber 25 Prozent oder noch teuerer zu bezahlen und die Konsequenzen dieser Verteuerung des Dienstes der auswärtigen Schuld sind für ein Budget, das ständig dem Moloch „Defizit“ gegenübersteht, unberechenbar.

Die Schuldverhältnisse Spaniens stellen sich derzeit wie folgt:

Die 2prozentige äußere Schuld und die 5prozentige Quecksilberanleihe können füglich unberücksichtigt bleiben, da die 2prozentigen Spanier formell getilgt sind und die 5prozentige Quecksilberanleihe durch die Spezialdeckung der Quecksilbergruben von Almadea und bei ihrer verhältnismäßig geringen Höhe (2 Millionen Pfund Sterling) außer Zweifel steht.

Zu berücksichtigen ist

1. die 4prozentige amortisable innere Schuld von Pfd. 66000000,
2. die 4prozentige nichtamortisable innere Schuld von Pfd. 77749000, deren Zinsen respektive Amortisation nicht in Gold zu entrichten sind und
3. die für Deutschland maßgebende 4prozentige Spanische Rente in der Höhe von 1971151000 Franks Kapital mit einem Zinserfordernisse von 78846000 Franks jährlich.

Da für diesen Dienst schon an 15 Prozent Goldagio aufzuwenden ist, so erhöht sich der Dienst dieser Schuld auf bald 90 Millionen spanische Pesetas und die Schuld ad 2 erfordert circa 80 Millionen Pesetas und die Schuld ad 1 an Zins und Tilgung ebenfalls 90 Millionen.

Im Ganzen sind also 260 Millionen Pesetas an die Gläubiger Spaniens zu zahlen.

Also 200 Millionen Mark, ohne Berücksichtigung der oben erwähnten Quecksilber- und 2prozentigen Anleihe. Die Kopfquote des Nettostaatsaufwandes für Zinszahlungen beträgt in Deutschland, inklusive Preußens Mk. 7,05, in England Mk. 18, Frankreich Mk. 23, Cisleithanien Mk. 11. Spanien mit seinen 18 Millionen Einwohnern hat also eine Zinsenlast annähernd dem reichen, uralten, hochentwickelten Oesterreich, und fast doppelt so groß als Deutschland, dessen Schuld meistens produktive Werte gegenüberstehen. Diese Schuldenlast wird von Kennern des Landes als unerträglich hingestellt. Sie war aber auch von jeher der Anlaß zu den vielmaligen Staatsbankerotten, welchen Spanien seit den dreißiger Jahren ausgesetzt war.

Der erste Bankerott ereignete sich nach der Rückkehr Ferdinand VII., der die 5prozentigen Spanier von 1820 repudiierte. Nach seinem Tode wurden unter gewissen Bedingungen und natürlich unter gleichzeitiger neuer Schuldenkontrahierung der Dienst der repudiierten Anleihe wieder aufgenommen, aber 1837 brach der große Bürgerkrieg aus und Spanien hatte den zweiten Staatsbankerott zu verzeichnen. 1841 arrangierte man sich wieder und die erste sogenannte 41er, 3prozentige, konsolidierte, spanische Rente erschien auf dem Pariser und Londoner Markte. 1851 ereignete sich der dritte Staatsbankerott, der freilich die 41er Dreiprozentigen nicht berührte, und die Börsen von London, Amsterdam und Frankfurt griffen zu dem einzigen Mittel, dessen der Ausländer sich bedienen kann, man schloß die Fonds dieses schlechten Schuldners von jeder Cotierung aus. Paris hingegen zeigte dem romanischen Nachbar mehr Freundschaft, lieh ihm im Jahre 1856 wiederum Geld und strich auch seine Fonds nicht von seinem Kurszettel. Fünfzehn Jahre dauerte die Sperre gegen Spanien, da arrangierte sich Spanien wiederum und weitere 100 Millionen Pesetas wurden aufgelegt. 1868 entfloh die Königin Isabella, die Republik und König Amadeus kamen.

Mit den haltlosen politischen Verhältnissen ging ein enormes Schuldenmachen Hand in Hand und der spanische Staatskredit sank derartig, daß der Staatsschatz, kurz vor König Amadeus unrühmlicher Demission am 10. Februar 1873 Pfd. 35000000 3prozentige Rente ausgeben mußte, um Pfd. 10000000 bar zu erhalten. Kurze Zeit darauf kam das Unvermeidliche, 1873 trat der vierte Staatsbankerott ein, am 21. Juli 1876 das entsprechende Arrangement, demzufolge die 3prozentige Rente in eine 1prozentige umgewandelt wurde, mit Zinserhöhung auf $1^1/_4$ Prozent ab Januar 1882. Als dieser Zeitpunkt herannahte, war Spanien wieder in Schwierigkeiten; die Konversion der 3prozentigen in die jetzige 4prozentige half darüber hinweg. Seitdem sind die Zinsen regelmäßig bezahlt, aber ebensowenig wie früher, aus den Erträgnissen, sondern aus der alten Kunst der Plusmacherei.

1887 betrug das offizielle Defizit 81 Millionen Pesetas, nach 108 Millionen ein Jahr vorher, das 1890er Budget zeigt auf dem Papiere einen knappen Ausgleich, die Isteinnahme in Wahrheit fast 100 Millionen Franks

weniger. Das 1891/92er Budget ist rechnungsgemäß mit einem Defizite von 20 Millionen Pesetas eingesetzt, aber kein Mensch zweifelt daran, daß die Isteinnahmen bedeutend geringer ausfallen werden und daß andererseits das steigende Goldagio die Ausgaben bis zum 1. April noch wesentlich vermehren wird.

Wir fürchten sehr, das Jahr 1892 wird den fünften Staatsbankerott herannahen sehen, wenn nicht schleunigst die schärfsten Maßregeln getroffen werden.

Das erste Symptom der Krisis war das Fiasko im Vorjahre.

Man versuchte damals in London und Paris anzuklopfen, man fand zugeknöpfte Taschen und als man sich genötigt sah, eine 250 Millionen „innere“ Anleihe unterzubringen, wurden knapp 20 Prozent gezeichnet.

Daß heute auch nur irgend eine Geldmacht eine spanische 4prozentige Anleihe irgendwo unterzubringen wagt, sei es auf dem Kontinente oder in England, ist bei der jetzigen Aversion gegen exotische Werte ganz ausgeschlossen; verbleibt für das arme Spanien nur der peinliche Weg, unter Wucherzinsen neue schwebende Schulden aufzunehmen und zwar im Auslande, denn die Bank von Spanien ist schon seit Oktober an der Grenze ihrer Konnivenz gegen den Staat angelangt.

Wenn aber Spanien nur die Alltagsklugheit der Erfahrung ausüben wollte, dann wird es aus seiner Finanzgeschichte, wie aus der seines Nachbarstaates Portugal wissen, daß die lawinenartig wachsenden, kurzfristigen Schulden den sichersten Ruin der Landesfinanzen bedeuten.

Dies wurde im März 1892 veröffentlicht. Zweieinhalb Jahre später schrieben wir:

Der Kredit Lyonnais, das größte Finanzinstitut Frankreichs, wirbt um die Gunst des spanischen Finanzministers; ob mit oder ohne Rothschilds Assistenz ist noch unentschieden; die 4prozentige spanische äußere Anleihe notiert in London $70^1/_2$ Prozent gegen 56 Prozent im März des Jahres 1892, sodaß diejenigen Stimmen, die in jenem Monat den fünften spanischen Staatsbankerott signalisierten, entschieden im Unrecht waren. Sieht man sich ferner den Bericht an, den das Auswärtige Amt in Downing Street von seinem Geschäftsträger erhielt und der in der These kulminiert, Spanien hat nicht nur den guten Willen, sondern auch die Fähigkeit, den Dienst seiner inneren und äußeren Schuld aufrecht zu erhalten, so mögen die Haußiers, die den Kurs von 1890, 79 Prozent, prophezeihen, scheinbar mehr Recht haben als die Unglücksraben von 1892. Aber nur scheinbar. Vor allen darf man der Kurssteigerung keinen zu großen Wert beilegen. Abgesehen davon, daß die Treiberei eine unvermeidliche Begleiterscheinung einer Neuemission bildet, muß man nicht vergessen, daß Paris den Kours der „Exterieurs“ schon seit Jahren künstlich hoch hält. Wenn aber der Leihwert des Geldes, bei risikolosem Ausborgen auf $^1/_2$ bis 1 Prozent per Jahr, bei erstklassigen Staatspapieren auf $2^7/_8$ bis $2^1/_2$ Prozent sinken konnte, dann dürfte sich der Kursstand der Exoten und Halbexoten ebenfalls ein wenig heben, ohne daß sich die Differenz, die sich in der Risikoprämie ausdrückt,

vermindert. Der gemeine Leihsatz verringert sich und entsprechend hebt sich der Kurs, die Risikoprämie hingegen bleibt nicht nur dieselbe, sondern vermehrt sich noch um die Kleinigkeit, die der erhöhte Kursstand, mithin vergrößerte Gefahrenhöhe, involviert. Der Foreign-Office-Bericht nun straft sich selbst Lügen. Unter Benutzung seiner eigenen Ziffern kommen wir zu ganz anderen Schlüssen. Die enorme Defizitwirtschaft hat für ihn wenig Beunruhigendes, da der Voranschlag pro 1894—1895 bei 744,593,200 Pesetas Einnahmen und 769,126,850 Pesetas Ausgaben nur mit 24 Millionen Pesetas Defizit abschließt. Leider wissen wir, daß 1886 108 Millionen, 1887 81 Millionen Pesetas Defizit hatten, daß das 1889er Budget auf dem Papier einen knappen Ausgleich in Wirklichkeit einen Einhundertmillionenriß aufwies, daß die Jahre 1890 bis 94 mit beziehungsweise 61,243,275 Pesetas, 75,690,175 Pesetas, 92,775,100 Pesetas, 74,332,675 und 49,977,100 Pesetas oder zusammen 354 Millionen Pesetas, gleich durchschnittlich 75 Millionen Pesetas abschlossen. Wer glaubt denn an die Verwirklichung des 24 Millionenwechsels, wenn seine Verfallzeit erst auf den 30. Juni 1895 lautet? Wir geben nachstehend eine Uebersicht der spanischen fundierten Schuld, wobei wir von der unbedeutenden 2prozentigen äußeren Schuld absehen.

I. 5prozentige Quecksilberanleihe von 46,362,000 Mk. emittiert 1870 zu 80 Prozent, rückzahlbar 1900. Da das Pfandobjekt, die Quecksilbergruben von Almadea, in den Händen der Rothschilds sich befindet, ist der Dienst der Anleihe an Zins und Amortisation stets pünktlich innegehalten worden, sodaß derzeit nur noch ca. 18 Millionen Mark ausstehen.

II. Die 4prozentige innere ewige Schuld in Höhe von 1,554,992,000 Mark zahlbar in spanischer Valuta und selbstverständlich unamortisiert.

III. Die 4prozentige innere, amortisable Schuld in ursprünglicher Höhe von 1440 Millionen Mark, zahlbar in spanischer Valuta, wovon derzeit rund 1200 Millionen Mark ausstehen. Budgetmäßig werden jährlich für den vollen Dienst dieser Schuld 90½ Millionen Pesetas ausgeworfen.

IV. Die für das Ausland maßgebenden 4prozentigen spanischen Exterieurs, die äußere, ewige Schuld in Höhe von 1,551,752,600 Mk.

Diese 4540 Millionen Mark Schulden verlangen seit drei Jahren außer ihren rechnungsgemäßen Zinsen und Amortisationsquoten noch etwa 17⅓ Millionen Pesetas für das inzwischen eingetretene Goldagio, so daß Spanien einschließlich weiterer 17 Millionen Pesetas für den Dienst der schwebenden Schuld die enorme Summe von 327,250,000 Pesetas aufzubringen hat, um seine Gläubiger zu befriedigen. Spanien hat jetzt etwa 18 Millionen Einwohner, mithin beträgt die Kopfquote des Nettostaatsaufwandes für Spanien 19 Pesetas, gleich 13 Mark gegen Deutschland inkl. des Einzelstaates Preußen mit 7 Mark, England 18 Mark, Frankreich 23 Mark, Cisleithanien 11 Mark. Das Land hat demnach eine Zinsenlast gleich der des reichen, hochentwickelten Oesterreichs und eine fast doppelt so hohe als Deutschland, dessen Schuld meistens produktive Werte gegenüberstehen. Noch drastischer erscheint die

327 Millionenlast, wenn man bedenkt, daß sie 44 Prozent des mit allen erdenklichen Finanzkünsten hochgeschraubten Einkommenpostens von 770 Millionen Pesetas repräsentiert. Die Verschlechterung der Lage der spanischen Bank muß selbst jener beschönigende Bericht zugeben. Im Effekt kommt er auf das hinaus, was wir seiner Zeit in diesen Spalten sagten.

„Im Jahre 1880 gab die Bank, ohne Verquickung mit den Staatsfinanzen nur 90 Millionen Banknoten aus, 1894 mehr als das Zehnfache: 927 654 450 Pesetas. Hiervon waren 40 Prozent metallisch gedeckt: 198 Millionen Gold, 174 Millionen Silber, zusammen 372,6 Millionen Kassa; circa 25 Prozent, 257 Millionen Pesetas, waren in 5prozentigen Staatsscheinen angelegt und 150 Millionen Pesetas wurden dem Staate für Privilegiumsverlängerung zinsfrei bis 1921 geliehen. Für einen 18 Millionenstaat schlechte Bank- und schlechte Finanzverhältnisse."

Ein neuer Sanierungsvorschlag für die 5prozentige italienische Rente.*)

Bandwurmartig zieht sich die italienische Finanzkrisis hin. In welcher Form sie auch auftaucht, als Baubankenkrach, als Bankenzusammenbruch mit all seinen schmachvollen Begleiterscheinungen, als Hypothekenkrisis, als Währungsphänomen mit seinem Goldagio, oder als reine Staatsfinanzzerrüttung mit klaffendem Defizit und stürzenden Rentenkursen, gemeinsam ist allen, daß sich noch an keine Wunde ein kühner Operateur gewagt hat, der mit rascher und sicherer Hand das faulende Fleisch abtrennt und somit den Patienten zur Gesundung verhilft. Die Erklärung hierfür liegt wohl in dem Umstande, daß die Krankheitsursache solch komplizierter Natur ist, daß eine Operation ein lebensgefährliches Experiment bilden würde, so daß der Staat sich genötigt sieht, vorerst immer noch abwartend und medikasternd am Krankenbette zu verharren. Was er aber sicherlich nicht thun sollte, wäre das Experimentieren auf Kosten des Auslandes. Der Crispi-Sonninosche Vorschlag, die Einführung einer 20prozentigen Rentensteuer, über die in diesen Spalten schon so oft geschrieben wurde, ist und bleibt ein Gewaltmittel und, um bei unserem Bilde zu bleiben, die Therapeutik verabscheut mit Recht die Drastika. Und dabei ist der Einsatz das Spiel nicht wert. Man schröpft den Ausländer, man unterwirft ihn einer Zwangsreduktion oder Zwangskonversion, ladet zu unliebsamen Vergleichen mit Portugal, Argentinien und Griechenland ein, muß das Wort „Treubruch" hören und cui bono?; um nur 13 000 000 Lire zu ersparen, denn von den Milliarden Italiener liegen knapp zwei Milliarden im Auslande und die Erhöhung der Rentensteuer von 13 1/5 Prozent auf 20 Prozent lockt aus dem Auslande nicht mehr heraus als 13 Millionen Lire jährlich, aus eben jenem Auslande, das doch für die Bewegung der italienischen Rentenkurse maßgebend ist. Man verschließt sich selbstverständlich in Rom diesen Bedenken

*) Juni 1894.

nicht und würde unter Beibehaltung der Rentensteuererhöhung auf 20 Prozent den Ausländer befreien, wenn man erstens den ausländischen Bestand dauernd vom inländischen trennen könnte und wenn man schließlich nicht auch noch der populären Abneigung gegen den Auslandshylock Rechnung tragen müßte. Wir möchten deshalb den nachfolgenden Vorschlag, der uns bisher in der Litteratur noch nicht begegnet ist, den italienischen Bondholders respektive den Machthabern in Rom unterbreiten, da wir in seiner Annahme eine befriedigende Lösung der antagonistischen Interessen finden. Der Augenblick ist hierzu am geeignetsten, da der kommende Julikupon mit seinem Affidavit und Stückepräsentierung den relativ deutlichsten Beweis für die Auslandsqualität des betreffenden Titre abgegeben würde. Sobald die Kupons bezahlt sein werden, und als Endtermin wollen wir den 10. oder 15. Juli fixieren, soll der Finanzminister, die nachträgliche Genehmigung der Kammer vorausgesetzt, folgendes Propositum erlassen:

Die bis zu diesem Termine vorgezeigten, nach Nummer und Serien, Appoints und Emissionsdatum bekannt gewordenen 5prozentigen Italiener sollen derart in ein den Staatsschatz nicht höher als vier vom Hundert alljährlich belastendes Effekt umgewandelt werden, daß der eingereichte resp. bekannt gewordene Titre pro jede 1000 Lire auf 3 Prozent herabgesetzt und überdies mit einem einmaligen Bonus von 330 Lire 3prozentige neue Italiener ausgestattet werden würde.

Italien hätte auf diese Weise den Dienst der Schuld von dem jetzigen Satze von 5% minus $13\frac{1}{5}$% = 4,34% auf unter 4% herabgesetzt, da 1330 Lire à 3% nur 3,99% beanspruchen; es könnte ferner noch ein übriges thun und die neuen, den Bonus repräsentierenden 330 Lire gestempelt (deutsch oder französisch, englisch oder holländisch) liefern, da das 0,01% Zins resp. $3\frac{1}{3}$ Lire Kapital, die das Land an jedem Tausend Lire ersparte, reichlich den Auslandsstempel und die Herstellungskosten decken, und der italienische Kredit wäre mit einem Schlage gehobener denn je. Für diese Behauptung sind wir den Beweis schuldig. Wir argumentieren aber wie folgt. Wenn der italienische Minister die Steuerfreiheit der neuen Dreiprozentigen in bündiger, klarer Weise festsetzt, unbeschadet seiner Rechte eine wie immer geartete Einkommensteuer nach preußisch-sächsischen Mustern einzuführen, dann würde bei dem jetzigen Geldüberfluß, bei dem großen Mangel an Anlagepapieren, bei der in absehbarer Zeit unvermeidlichen Reichs- und Einzelstaatskonvertierung der Kurs der Dreiprozentigen rasch auf 75 Prozent eilen, und dies entspräche — dem Parikurs für die alte Rente bei einer Reduktion auf 4 Prozent, während eine einfache Reduktion à la Sonnino, ohne die oben besprochene rechnerische List, den Kurs auf unbestimmte Zeiten im besten Falle in die „Achtziger", wahrscheinlich aber in die „Siebziger" bannen würde. Die italienischen Bondholders würden, ça va sans dire, dem Projekte mit Vergnügen zustimmen, denn ihrem Zinsentgange von 0,34 Prozent stünde eine beträchtliche Kapitalsvermehrung gegenüber. Um die Genehmigung der ausländischen Bondholders rasch und sicher zu erhalten, müßte der Finanzminister den Konvertierungsplan nach dem Prinzipe „Wer schweigt, stimmt

zu" einrichten, also dekretieren, daß wer ab Mitte Juli bis Ende Juli nicht opponiert, als im Einverständnisse mit der Umwandlung in Dreiprozentige angesehen wird. Wir sind überzeugt, daß keine Million Lire vorkommt, denn Jedermann würde einem derartigen Konvertierungsplane, glatte abgerundete Zinsen und beträchtliche Bonifikationsprämie, gerne zustimmen, ja derartig gerne, daß an Italiens Finanzminister die Versuchung herantreten könnte, den Bonus niedriger als 33% herab bis zu 20% und noch niedriger zu fixieren.

Was die ungleich wichtigere innere italienische Schuld betrifft, so hätte hier nach dem Grundsatze, daß, wenn Opfer gebracht werden müssen, die Italiener den Anfang machen sollen, eine einfache Reduktion auf 4 Prozent zu geschehen, vielleicht mit der ausdrücklichen Vermerkung als „ewig kuponssteuerfrei", ohne daß der Staat auf sein Recht der Einkommensteuer-Einführung und -Erhöhung zu verzichten hätte. Soweit unser Vorschlag, der die bisher antagonistischen Interessen: Zinsersparnisgelüste der Regierung und wohlerworbene Rechte der Ausländer, zu vereinigen sucht. Daß darüber hinaus noch vieles zu geschehen hätte in volks- und staatswirtschaftlicher Trainierung, versteht sich von selbst, aber ein großer Vorteil wäre durch diese Operation erreicht: der Manometer des italienischen Wirtschaftslebens, der Rentenkurs, stünde nicht mehr, wie jetzt, auf „Siebenzig", das heißt — auf Gefahr.

Die rechtliche Natur der bulgarischen Obligationen.

Das Heraufschrauben des Kurses der bulgarischen Obligationen vom Emissionskurs bezw. vom Tiefstande im November 1893, ferner die von Wiener und Pariser Seite beabsichtigte Umwandlung in niedriger verzinsliche Obligationen lassen eine Untersuchung dieses Staatspapieres gerechtfertigt erscheinen.

Daß, abgesehen von den neuesten innerpolitischen Vorgängen, die in dem Sturz Stambulows kulminieren, die staats- und völkerrechtliche Stellung des Fürstentums eine schwierige ist, darf als bekannt vorausgesetzt werden, weniger die finanziellen Konsequenzen einer solchen internationalen Heimatlosigkeit. Das Recht der Schuldensuccession ist freilich derzeit geltendes Recht im Leben der christlichen Staaten, und weder Italien noch Deutschland haben sich den Konsequenzen dieses Rechtsgrundsatzes bei den territorialen Veränderungen von 1859 bis 1870 entzogen. In diesen Fällen wurde die Schuldensuccession sowohl total untergegangenen Staaten gegenüber gehandhabt (Königreich Neapel, Großherzogtum Toskana, Stadt Frankfurt) als auch bei partiellen Gebietsübergängen (Lombardei und Venetien). Anerkannt in der Theorie, aber in der Praxis unerfüllt, verblieb die Schuldensuccession bei der ersten Teilung der Türkei 1877, nicht anerkannt und schroff zurückgewiesen hingegen wurde das Recht der Schuldensuccession seitens der nordamerikanischen Union, die die secessionistische Bundesschuld repudiierte und selbst die Anerkennung der Kriegsschulden der Einzelstaaten dauernd verbot, unter der Begründung, daß die Südstaaten nie zu Recht bestanden hätten. Muß man demnach nicht darauf gefaßt sein, daß bei einer neuen Umwälzung auf der Balkanhalbinsel, falls

Bulgarien wiederum umgewandelt werden sollte, der Rechtsnachfolger die Schulden eines Staates, die unter einer weder staats- noch völkerrechtlich anerkannten Regierung kontrahiert wurden, nicht respektieren wird? Selbstverständlich rechnen die Besitzer bulgarischer Obligationen auf ein siegreiches Bulgarien, aber das thut der Besitzer einer jeden Obligation, ohne der Gefahr ausgesetzt zu sein, daß, wenn das Würfelspiel des Krieges ungünstig entscheidet, seines Staates Verpflichtungen einfach ignoriert zu sehen. — Aber abgesehen von diesen politischen Erwägungen giebt es noch manch anderen dunklen Punkt. Vor allem die bulgarische Gleichgültigkeit gegen fremde Rechte. So annektierte man 1880 die Varna-Rustschuk-Bahn, die im englischen Besitz war; vor zwei Jahren ein Stück der orientalischen Bahn; dann wiederum ein Stückchen. In allen drei Fällen wurde oder wird das Unrecht wieder gut gemacht durch Entschädigungen, aber der böse Eindruck bleibt. Ferner ist Bulgarien eben im Begriff, einen Münzgewinn zu machen von etwa 15 Millionen Franks, indem es 25 Millionen Silberstücke prägen läßt, die einen inneren Wert von 10 Millionen Franks haben. Wir sind der Ansicht, daß sich unter den auf dem Silbermarkt obwaltenden Verhältnissen nicht einmal ein Großstaat ein solches Experiment erlauben darf, geschweige denn ein solcher Zwergstaat mit an und für sich unreifen wirtschaftlichen Verhältnissen. Ferner hat das Land rechnungsmäßige Defizite, die sich in Wirklichkeit noch erhöhen, dann, von dem Dienst der eigenen Staatsschulden abgesehen, die Schuld an Rußland in Höhe von 12,8 Mill. Franks und schließlich besteht noch der von den Großmächten auf dem Berliner Kongreß im Prinzip beschlossene bulgarische Tribut, der, wenn er auch schon seit 17 Jahren nicht bezahlt worden ist, dennoch eines Tages sehr unangenehm werden kann, denn für seine Eintreibung interessiert sich nicht allein die Türkei, sondern auch der Verwaltungsrat der türkischen Schuld, dem er überwiesen ist.

Auch die Frage des ostrumelischen Tributs dürfte unter veränderter politischer Konstellation wieder aufleben und wir rekapitulieren deshalb die Geschichte desselben in großen Umrissen. Das organische Statut Ostrumeliens fixierte Dreizehntel der ostrumelischen Einnahmen plus 5000 türk. Pfd. als Tribut an die Pforte resp. an die Bondholders, welchen er durch das Mouharremdekret cediert worden war. Die Verfasser des Statuts schätzten diese Einnahme auf 800000 türk. Pfd., sodaß der Pforte 240000 türk. Pfd. zu zahlen gewesen wären, die ab 1884 auf 265000 türk. Pfd. p. a. steigen sollten. Die ostrumelische Provinzialregierung erklärte jedoch, nicht mehr als 600000 türk. Pfd. jährlich zu vereinnahmen und nicht mehr als 180000 türk. Pfd. resp. 185000 türk. Pfd. zahlen zu können. Das Administrationskomité nahm, vorsichtshalber, diese 185000 türk. Pfd. an, ohne aber auf das Recht der Nachforderung zu verzichten. Als 1886 die Union zwischen Bulgarien und Ostrumelien ausgesprochen wurde, fiel dieser reduzierte Tribut ebenfalls weg, und vom September 1886 bis Januar 1888 langten weder aus Sofia noch aus Philippopel Zahlungen ein. In jenem Monate einigte man sich mit den bulgarischen Machthabern dahin, daß dieselben anerkannten, die 480000 türk. Pfd. betragenden Rückstände in 22 zinslosen Jahresraten à 22000 L. abtragen zu

wollen, und daß man den Tribut auf 130000 türk. Pfd. herabsetzte, da man das ostrumelische Einkommen nunmehr nur noch mit 433333 türk. Pfd. per Jahr fixierte. Mithin zahlt Bulgarien für Rumelien alljährlich 152026 türk. Pfd. bis 1909, von da ab nur noch 130000 türk. Pfd. jährlich. In Wirklichkeit aber schuldet Bulgarien, da die Pforte jenem Abkommen nicht zugestimmt hatte, für Rumelien an die Pforte für die Zeit vom Berliner Kongreß bis zur Iradé vom 20. Dezember 1881 die Differenz von 185000 türk. Pfd. auf 245000 türk. Pfd. und an das Administrationskomité der türkischen Staatsschuld für die Zeit vom 20. Dezember 1881 bis 1. Januar 1884 ebenfalls 60000 L. per Jahr, also etwa 120000 L., vom 1. Januar 1884 bis 1. Januar 1888 die Differenz von 185000 türk. Pfd., also 400000 türk. Pfd., und vom 1. Januar 1888 bis heute die Differenz 130000 türk. Pfd. auf 265000 L. gleich 135000 türk. Pfd. per Jahr gleich etwa 850000 türk. Pfd.; insgesamt ohne Anrechnung der Zinsen an die Pforte und an das Komité 1615000 türk. Pfd. Es ist wahrscheinlich, daß die Regierung in Sofia diese eventuelle Schuld leicht nimmt oder ganz abstreitet; aber da dieses Land noch immer nicht so souverain ist, als daß es nicht wieder einmal dem Schiedsspruch der Großmächte unterworfen werden kann, so thäte die Administration der türkischen Staatsschuld wohl daran, wenn sie dieses Aktivum nicht vollständig aus ihrer Bilanz verschwinden lassen würde.

Zum Schluß sei noch erinnert, daß das Varnaanlehen, das ebenfalls 6 Prozent ist und dem eine bestehende rentable Bahn hypoteziert ist, noch am 2. März 1892 80 Prozent notierte, so daß sicher kein Grund vorliegt, daß die neuen Bulgaren, für deren Erlös erst Bahnen gebaut, über Pari bezahlt werden sollen.

Afrikas Schuldbuch.*)

Während der amerikanische Kontinent unzählige Male an die europäische Kapitalistenwelt appellierte, während die Schuldentitel aller amerikanischen Staaten, vieler Einzelstaaten und Kolonien in Europa zirkulieren, sind die Länder und Staaten des dunklen Kontinentes in der Kunst des Schuldenmachens noch weit zurück. Ja noch mehr, während die größere Hälfte der amerikanischen Titres in die Kategorie der Exoten und Halbexoten gehört, ein nicht geringer Prozentsatz von ihnen das Stigma des einfachen oder gar betrügerischen Bankerottes trägt, erfreuen sich die wenigen afrikanischen Staatengebilde, die bis zur Stunde an den abendländischen Geldmarkt herangetreten sind, eines guten, ja vorzüglichen Kredites, unseres Wissens ist sogar nur ein räudiges Schaf vorhanden: die an der Pfefferküste in Westafrika belegene Negerrepublik Liberia. Dieses merkwürdige, bekanntlich durch nordamerikanische Philanthropie errichtete Staatswesen legte 1871 ein 7 prozentiges Anlehen in Höhe von 100000 Lstr. à 85 Prozent in London auf mit dem Versprechen, die Schuld ab Februar 1874 innerhalb 15 Jahren heimzuzahlen. Als die erste Tilgungsrate, 1874, fällig war, blieb sie aus, ebenso der Kupon, und in

*) April 1894.

diesen 20 Jahren war weder ein Groschen Zins noch Tilgung zu erhalten, so daß die Schuld auf 240000 Lstr. angewachsen ist. In den letzten Monaten sind in Monrovia erneute Anstrengungen gemacht worden, um vermittelst der Pächter der Rohgummiexportzölle Liberias zu einem Arrangement zu kommen, jedoch ohne Erfolg. Abgesehen aber von diesem thörichten Experimente mit den Nachkömmlingen entlaufener Negersklaven, liest sich, wie gesagt, die Finanzgeschichte Afrikas vortrefflich.

In alphabetischer Reihenfolge finden wir, abgesehen von Algier und Tunis, die beide rein französische Schuldentitres und mithin ganz erstklassige Werte darstellen, vor Allem Egypten, dessen Finanzgeschichte äußerst lehrreich ist. Das Land hat seinen Kredit derart verbessert, daß es zum $3^1/_2$ prozentigen Typus übergeht, und die Sünden aus der Zeit vor dem Liquidationsgesetze sind völlig vergessen. Die südafrikanische Kolonie, Kap der guten Hoffnung, erfreut sich ebenfalls einer solchen vorzüglichen Wertschätzung, daß sie ihr $3^1/_2$ prozentiges Anlehen zu Pari emittieren und einen Maximalkurs von $104^5/_8$ Prozent registrieren konnte. Die Gesamtschulden betragen rund 24000000 Lstr. und sind größtenteils vierprozentig. Die östlich von Madagaskar gelegene Insel Mauritius erfreut sich ebenfalls eines guten Kredits, die vierprozentigen Titres schwankten im Vorjahre zwischen 101 und 102 Prozent; die Kolonialschuld beträgt 670000 Lstr., und überdies ist noch ein vom englischen Mutterlande garantiertes 600000 Lstr.-Anlehen vorhanden, das nur 3 Prozent Zinsen trägt und im Vorjahre zum Kurse von $105^3/_8$ Prozent emittiert wurde. Natal ist ebenfalls schon bei dem $3^1/_2$ prozentigen Typus angelangt; der Kurs für diese niedrig verzinsliche und natürlich von England ungarantierte Obligation schwankte im Vorjahre zwischen 95 und 99 Prozent. Die Schuldenhöhe betrug am 1. Januar d. J. annähernd 8000000 Lstr. zur Hälfte zu 4 Prozent, der Rest zu $3^1/_2$ Prozent verzinslich. Der halbsouveräne, dem englischen Protektorate unterstehende, von der Royal Niger Company regierte Staat Niger Territories hat ebenfalls ein Anlehen von 250000 Lstr. creiert, das mit 5 Prozent regelmäßig verzinst wird und das zweifelsohne als Staatspapier hier einrangiert werden muß. Das kleine Anlehen des Oranjefreistaates in Höhe von 100000 Lstr. mit 6 Prozent verzinslich, datiert aus dem Jahre 1884 und ist durch Amortisation auf 55000 Lstr. gesunken. Der Kurs konnte sich im Vorjahre ständig mehrere Prozente über Pari halten.

Die westafrikanische Kolonie Sierra Leone hat im Jahre 1871 ein sechsprozentiges, in einigen Jahren fälliges Anlehen von Lstr. 60000 kontrahiert, dessen Zinsen immer prompt bezahlt wurden, und die südafrikanische Republik Transvaal trat mit einem 2500000 Lstr.-Anlehen im Juli 1892 vor, das mit 5 Prozent verzinst und zu 90 Prozent bei den Londoner Rothschilds emittiert wurde; der Kurs schwankte im Vorjahre zwischen 98 und 108 Prozent.

Abgesehen von dem Prämienlosanlehen des Kongostaates, das aber bei uns nicht zirkulieren darf, und den deutsch-ostafrikanischen Zollobligationen, die faktisch Reichsanlehen sind, wäre somit Afrikas Schuldbuch geschlossen.

Die Finanzverhältnisse Egyptens.*)

Das soeben erschienene Budget des türkischen Vasallenstaates zeigt wiederum eine Aufbesserung der inneren finanziellen Lage, ohne daß infolge einer eigenartigen Konstellation der internationalen Verhältnisse den Steuerzahlern die Konsequenzen dieser vorteilhaften Gestaltung der Dinge zu gute kommen. Es lohnt sich, einen Rückblick auf die Entstehung und Umwandlung der egyptischen Schuld zu werfen; er ist in vieler Hinsicht lehrreich.

Egypten blieb unter den Paschas Mehemet Ali, Ibrahim und Abbas schuldenfrei, unter Said Pascha dagegen kamen mit den Ingenieuren für den Suezkanal auch die Geldmänner ins Land. Im Jahre 1862 wurde das erste Anlehen in Höhe von 65956000 Mark à 7 Prozent kontrahiert; beim Tode Said Paschas waren schon 293600000 Mark Staatsschulden vorhanden. Sein Nachfolger Ismail Pascha wirtschaftete so, daß 1876 schon 1820 Millionen 7prozentige Schulden kontrahiert waren, die sich nach dem Liquidationsgesetz vom 17. Juli 1880 hinsichtlich Kapital und Zins wie folgt konsolidierten:

Anleihehöhe		Anleihe	reduzierter Zinsfuß
Pfund Sterling	22629800	Privilegierte	5 Prozent
" "	56043236	Unifizierte	4 "
" "	9512884	Dairah-Sanieh	5 "
" "	8500000	Domänenanlehen	5 "
Pfund Sterling	96685920		

Mithin rund 1925 Millionen Mark Schulden. Hierzu trat noch nach der Insurrektion Arabi Paschas behufs Bezahlung der Entschädigungsansprüche der Opfer von Alexandrien und Vereinigung der Defizite von 1882/85 das von England, Deutschland, Oesterreich, Frankreich, Italien und Rußland garantierte, erststellige 3prozentige Anlehen von rund 190 Millionen Mark, ferner ein kleines Anlehen, sodaß Ende des Jahres 1889 eine Gesamtschuld von 2066 Millionen Mark vorhanden war. Nunmehr wurde das Schuldbuch geschlossen, die Aera der Konversionen begann. Im Juli 1890 wurde die alte 5prozentige privilegierte Schuld im Restbetrag von 22296800 Pfd. Sterling und die alte Dairahschuld im Restbetrag von 8587480 Pfd. Sterling konvertiert, beziehungsweise zurückgezahlt, dagegen Titel der neuen $3^1/_2$prozentigen privilegierten Anleihe in Höhe von 29400000 Pfund Sterling und der neuen vierprozentigen Dairahschuld in Höhe von 7299360 Pfd. Sterling ausgegeben. Es wurde bestimmt, daß die Zinsersparnis dem Schatzamte zufließe, in Egypterobligationen angelegt werde, unter Admassierung der Zinsen, bis die Mächte über die schließliche Verwendung der Ueberschüsse verfügen. Aehnlich liegen die Verhältnisse bei der Dominialanleihe, die 1893 von 5 Prozent auf $4^1/_2$ Prozent, der Dairah-Saniehanlehen, die auf 4 Prozent herabgesetzt wurde, und schließlich bei den Staatsüberschüssen überhaupt, sodaß an Reservefonds, gewöhnlichen und außergewöhnlichen, Ende Dezember 1893 3643284 Pfd. Sterling, in

*) Dezember 1894.

diesem Jahre durch Ueberschüsse in Höhe von 677000 Pfd. Sterling, 4350000 Pfd. Sterling vorhanden sind, deren Verwendung zu Gunsten der Steuerpflichtigen durch Rußlands und Frankreichs Einspruch vorerst unmöglich ist. Das ist selbstverständlich ein ebenso unhaltbarer Zustand wie die Weigerung einzelner Mächte, die Konvertierung der 4prozentigen Unifizierten in $3^1/_2$ prozentige zu genehmigen, wenngleich die politischen Motive dieses Schachzuges Frankreichs gegenüber dem derzeitigen faktischen Herrn Egyptens, gegen England, begreiflich sind. Untersucht man die Details des 1895er Etats, soweit dieselben bis jetzt bekannt sind, so findet man, daß die Einnahmen mit 10517000 Pfd. Sterling um rund 190000 Pfd. Sterling höher eingesetzt sind als pro 1894.

Unter den Einnahmequellen nehmen die direkten Steuern mit etwas über 5 Millionen Pfund Sterling, und zwar hierunter die Grundsteuer mit nahezu diesem Betrage, den ersten Platz ein. Es unterliegt aber keinem Zweifel, daß diese Steuer derzeit in Rücksicht auf die niedrigen Marktpreise aller Bodenprodukte enorm hoch ist und dringend nach Abhilfe schreit. Unter den indirekten Steuern mit etwa $2^1/_4$ Millionen Pfund Sterling nimmt die Tabaksteuer mit 900000 Pfd. Sterl. gegen 748000 Pfd. Sterl. im Vorjahre bezw. 646000 Pfd. Sterl. im Vorvorjahre den ersten Rang ein, während Zölle (ca. 800000), Oktrois (200000) und Salzsteuer (ca. 180000) ziemlich unverändert eingesetzt sind. An gewerblichen Staatsunternehmen figurieren: Eisenbahnen, Telegraphen, Hafen von Alexandrien, andere Häfen, Post und Postdampfer, Leuchttürme und Goldprüfungsanstalten, wobei hauptsächlich bei den Bahnen eine bemerkenswerte Zunahme zu verzeichnen ist. Unter den Ausgaben, 9840000 Pfd. Sterl. gegen 9783625 Pfd. Sterl. bezw. 9794872 Pfd. Sterl. nimmt natürlich der Dienst der Schuld, einschließlich des Tributes an die Türkei, einen allzu großen Teil ein: $93^1/_2$ Millionen Mark gegen 4661762 Pfd. Sterl. pro 1893 bezw. 4788873 Pfd. Sterl., doch fällt die Verzinsung der Suezkanalaktien mit 198000 Pfd. Sterl., jenes Merkmal despotischer Finanzwirtschaft, wo der Tyrann Ismail Pascha nicht nur die Substanz verschleuderte, sondern auch noch das Land mit einer 25jährigen Zinsenlast von 200000 Pfd. Sterl. belastete, fortan weg. Hätte Egypten jene 175603 Aktien, die der Khedive an England verkaufte, behalten, so hätte das Land in seinem Portefeuille ein Aktivum, das die Pariser Börse heute mit 440 Millionen Mark bezahlt, und das etwa den fünften Teil der Gesamtschuld Egyptens repräsentieren würde.

Die Kursbewegung der egyptischen Fonds mit Ausschluß der garantierten dreiprozentigen Anlehen scheint sich überhaupt nur aus dem Gesichtswinkel dauernder englischer Occupation zu entwickeln, da sonst dem kleinen Lande mit seinen sieben Millionen Einwohnern bei einer Kopfschuld von 300 Mk. und einem Zinsaufwande von $13^1/_2$ Mk. pro Kopf höhere Zinsen bezw. Risikoprämien abgenommen werden müßten.

Die materielle Lage des ostindischen Kaiserreiches.

In dem Augenblicke, da der Wert der Rupie wieder ins Bodenlose zu fallen und im Zusammenhange damit eine Zerrüttung der indischen Währungsverhältnisse einzutreten droht, muß das kürzlich erschienene offizielle „Handbuch Indiens" doppeltes Interesse beanspruchen. Die überaus übersichtlichen, zum Teil bis zum Anfange des Jahrhunderts zurückgehenden statistischen Tabellen geben ein klares Bild des materiellen Fortschrittes des indischen Kaiserreiches.

Greifen wir einige wenige Zahlen heraus: Von allen Volkswirten wird die Zunahme des Salzverbrauches als ein erfreuliches Zeichen betrachtet. Der ostindische Konsum betrug 1868/69 $22^3/_4$ Millionen Maund, etwa 846 Mill. kg, wodurch der Regierung eine Einnahme von 546 Lakhs (54600000 Rupien) erwuchs. Im Vorjahre stieg der Verbrauch auf 35 Mill. Maund (1305 Mill. kg) mit einem Steuerergebnisse von 841 Lakh.

Eigenartig entwickelten sich die Verhältnisse im Opiumbau. Im Jahre 1834 wurden für acht Millionen Rupien produziert, 1893 für 64 Millionen Rupien, womit noch nicht die höchste Zunahme verzeichnet ist, denn 1880/81 finden wir die Maximalziffer von 84500000 Rupien. Die Hauptkonsumenten, China und Straits Settlements, die 1830 nur 9678 Kisten von diesem verderblichen Kraut kauften, nahmen im Vorjahre 75384 Kisten ab, während 1880 ebenfalls das Maximum, 105508 Kisten, darstellt. Die Opiumsteuer hingegen, die 1856/57 nur 6900000 Rupien erbrachte, ist seitdem ununterbrochen gestiegen und verschaffte Indien eine Einnahme von 50 Millionen Rupien.

Die größten Fortschritte auf industriellem Gebiete verzeichnen die Baumwollenspinnereien. Am Schlusse des Vorjahres waren 130 Spinnereien in Ostindien in Betrieb, die 26317 Stühle und 3378303 Spindeln besaßen. Mit dieser Spindelzahl schlägt Indien schon jetzt alle europäischen Staaten mit Ausnahme Englands, Deutschlands, Rußlands und Frankreichs; das Betriebskapital der Spinnereien, wovon 123 Aktiengesellschaften sind, wird auf 125 Millionen Rupien geschätzt; 72000 Männer, 24000 Frauen, 15000 jugendliche Personen und 7749 Kinder finden in ihnen tägliche Beschäftigung.

Eine bedeutende Rolle spielen die Jutespinnereien (26 Fabriken mit 37 Millionen Rupien), fünf Woll-, eine Hanfspinnerei und neun Papierfabriken. Auch die Kohlenausbeute ist stark im Zunehmen begriffen; während Scherzer vor zehn Jahren die ostindische Produktion erst mit einer Million Tonnen ansetzte, zeigt die vorliegende Statistik, daß die Kohlenbergwerke, 88 an der Zahl, im Jahre 1893 $2^1/_2$ Millionen Tonnen produzierten. Die Aufzählung der anderen gewerblichen Unternehmungen würde zu weit führen, es genügt, anzuführen, daß die industrielle Emanzipation Indiens gewaltige Fortschritte gemacht hat, womit unsere Exporteure, die noch überdies durch den sinkenden Wechselkurs ungünstig gestellt sind, zu rechnen haben. Auch das Aktienwesen macht große Fortschritte, wenngleich sich viele Gründungen als lebensunfähig

erweisen; Beweis: daß von 2500 angemeldeten Gründungen Ende 1893 nur 956 Gesellschaften wirklich geschäftstreibend waren.

Den Löwenanteil an diesen 956 Gesellschaften nehmen die Spinnereien ꝛc. in Anspruch, deren Aktienkapital 1228 Lakhs (122,8 Mill. Rupien) repräsentierte; die Thee-, Kaffee- ꝛc. Plantagen beanspruchten 377 Lakhs (37,7 Mill.), die Banken 383 Lakhs und die Handelsgesellschaften 382 1/2 Lakhs Rupien.

Gehen wir zu dem am 1. April abgelaufenen Fiskaljahr 1893/94 über, so finden wir natürlich Indien ebenso krisendurchschüttelt wie die westlichen Länder. Das Jahr 1893/94 begann mit einem Rupienkurs von 14 5/16 Pence; März und April sahen ein Schwanken zwischen diesem Preise um 15 Pence; am 26. Juni wurde die berühmte Münzschließung dekretiert; die Rupie stieg auf 16 Pence. Der Kurs konnte, wie bekannt, nicht aufrecht erhalten werden, doch verzeichnet der Rest des Kalenderjahres 1893 keinen tieferen Stand als 14 11/16 Pence. In diesem Jahre hingegen sank derselbe von 15 bis auf 12 9/16 Pence; dennoch hatte die relativ kurze Blütezeit des Rupienkurses einen mächtigen Aufschwung des Importgeschäftes begünstigt. Das Plus beträgt 113565890 Rupien oder ca. 18 Prozent, übersteigt das Ergebnis des vorher besten Jahres 1890/91 um 49300000 Rupien oder 7 Prozent und den Durchschnitt der Jahre 1871/72 auf 1875/76 um nicht weniger als 406200000 Rupien oder 121 3/4 Prozent. Die Gesamthandelsbewegung Indiens tritt am deutlichsten in der nachfolgenden Tabelle in Erscheinung.

Einfuhr	1893/94	1892/93	1891/92
Waren und Bullion	9239 Lakhs	7961 Lakhs	8131 Lakhs
Ratswechsel	1572 „	2648 „	2352 „
Privatrimessen (geschätzt) . .	200 „	200 „	200 „
Regierungswerte, abgeschrieben	498 „	480 „	467 „
Total . .	11509 Lakhs	11289 Lakhs	11150 Lakhs
Ausfuhr			
Rohprodukte und Bullion . .	11048 Lakhs	11347 Lakhs	11118 Lakhs
Regierungswerte (heimgezahlt) .	321 „	322 „	544 „
Total . .	11369 Lakhs	11669 Lakhs	11622 Lakhs
Gesamte Handelsbewegung . .	22878 Lakhs	22958 Lakhs	22812 Lakhs

Hieraus geht hervor, daß die Handelsbilanz Indiens vor drei Jahren noch 512 Lakhs (51200000 Rupien), vor zwei Jahren noch 380 Lakhs (38 Millionen Rupien) zu Gunsten Indiens war, während das Jahr 1893/94 mit 140 Lakhs (14 Millionen Rupien) zu Ungunsten des indischen Kaiserreiches abschließt.

Der mächtige Aufschwung des Importgeschäftes ist um so schwerer verständlich, als der Rupienkurs mit seiner Erhöhung von 14 5/16 Pence auf 16 Pence doch nur relativ kurze Zeit eine Importprämie indizierte, während der Sturz von 16 Pence herab bis zu 12 1/2 Pence doch ein Importhemmnis

ersten Ranges bedeutete. Trotzdem steht fest, daß das Plus gegen 1892/93 113 555890 Rupien beträgt = 18 Prozent, daß der vorhergehende beste Rekord, das Jahr 1890/91, um 49 Millionen Rupien = 7 Prozent, und der Durchschnitt der Jahre 1871/72 auf 1875/76 um nicht weniger als 406 Millionen Rupien = 121$^3/_4$ Prozent, wie oben gezeigt, geschlagen werden konnte.

Die einzig rationelle Erklärung kann darin gefunden werden, daß man annimmt, die indischen Exporteure haben im Juli vorigen Jahres, nachdem die Schließung der privaten Prägung dekretiert war, im Vertrauen auf die Stetigkeit des 16 Pencekurses, große, über das ganze Jahr sich erstreckende Ordres gegeben, wodurch die konstante, obgleich rechnerisch unvorteilhaft gewordene Importzunahme verständlich wird.

Die reine Wareneinfuhr betrug 7396 Lakhs und setzt sich aus folgenden Hauptposten zusammen: I. Lebende Thiere 3 Millionen Rupien, II. Nahrungsmittel und Getränke 86,6 Millionen Rupien, III. Metalle und Fabrikate: a) Eisen- und Stahlfabrikate 13 Millionen, b) Metalle 62,8 Millionen, c) Maschinen 25,2 Millionen, d) Eisenbahnmaterialien 12,4 Millionen, IV. Chemikalien, Drogerien 18,4 Millionen, V. Oele 35,7 Millionen, VI. Rohmaterialien und Rohprodukte 39 Millionen, VII. Fabrikate und Halbfabrikate: a) Textilwaren 363 Millionen, b) Konfektion 15,8 Millionen, c) andere Waren 64,6 Millionen Rupien, Total 739 600000 Rupien, gegen eine halbe Milliarde Rupien im Jahre 1882/83 = 48 Prozent Plus.

Zu Kategorie I ist zu bemerken, daß dieselbe hauptsächlich aus „Pferden“ besteht, die zur Hälfte aus Australien und je ein Viertel aus der asiatischen Türkei und Persien stammten. In der Kategorie II zeigt „Zucker“ eine große Zunahme, 28200000 Rupien, gegen 10,9 Millionen im Jahre 1882/83. An der Zunahme partizipieren Mauritius, China, dann erfreulicherweise Deutschland und die Strait Settlements.

Besonders interessant ist das Importplus in Kategorie IV, welches 159 Prozent beträgt. Chemikalien sind von 1 250 000 Rupien auf 3$^1/_2$ Millionen, Drogerien und Arzneimittel von 3,6 auf 5,25 Millionen, Tabak von 850 000 Rupien auf 2,47 Millionen und Farbstoffe von 2,35 auf 7,1 Millionen Rupien; Anilinfarben, die vor 11 Jahren nur 775000 Rupien repräsentierten, sind auf 5,3 Millionen gestiegen. Der größte Importartikel ist nach wie vor Baumwollenware, und zwar dürfte folgende Tabelle für unsere deutsche Industrie von Interesse sein.

Baumwollenwaren	1882/83	1892/93	1893/94	
		Millionen		
Zwirne und Garne	44,8	38,3	42,4	Pfund
Stückgut, grau	1086	1092	1314	Yards
„ gebleicht	233	376	393	„
„ gefärbt, bedruckt und farbig . . .	320	339	422	„
Diverse	—	—	—	„

Baumwollenwaren		1882/83	1892/93	1893/94
		in Millionen Rupien		
Zwirne und Garne	. . . .	33,8	26,8	31,1
Stückgut, grau	. . . .	126,5	121,9	160,—
„ gebleicht	. . . .	33,1	48,6	55,4
„ gefärbt, bedruckt und farbig	. .	50,—	53,—	70,1
Diverse	. . . .	2,5	4,2	4,9
Total	. .	248,1	256,2	323,8

Eigenartig ist die Edelmetallbewegung. Es wurde in der Zeit vom 1. März 1893 bis 28. Februar 1894, also für die Dauer des indischen Rechnungsjahres, die folgende Edelmetallbewegung beobachtet:

Gold	Gewicht in Unzen	Wert in Rupien
Import nach Indien	441754	29089563
Export von Indien	298381	19475234
Ueberschuß des Imports	143373	9614329
Silber		
Import nach Indien	55566057	142400243
Export von Indien	5734205	15212079
Ueberschuß des Imports	49831852	127188164

Per 1890 wird der Import mit 162744020, 1891 mit 82582450 und 1892 mit 116376240 angegeben, wobei zu bemerken ist, daß die früheren Jahre aus dem Gesichtswinkel der höheren Rupienpreise zu betrachten sind. Hingegen sind die Folgen der neuen Münzpolitik, wie ganz selbstverständlich, in den Prägungsnachweisen ersichtlich. Während 1890 122819980 Rupien, 1891 68987170, 1892 110313540 geprägt wurden, sank die Ziffer im letzten Fiskaljahre auf 47536065 Rupien.

Zum Schlusse sei noch darauf aufmerksam gemacht, daß die Exportprämie, die in einer sinkenden Valuta steckt, sich auch deutlich in den Einnahmen der ostindischen Bahnen, die uns für das am 1. April beendigte Fiskaljahr 1893/94 vorliegen, zeigt. Hiernach beträgt die Gesamtmehreinnahme gegen 1892/93 114 Lakhs. Hieran partizipieren die Staatsbahnen im Staatsbetriebe mit 54 Lakhs und die Staatsbahnen im Privatbetriebe mit 39 Lakhs, sämtlich aus getreideverfrachtenden Distrikten, während die Innenbahnen teilweise Rückgänge aufweisen.

Das nordamerikanische Finanzjahr 1893/94.

Man war allgemein gespannt auf die Ausweise des nordamerikanischen Fiskaljahres; die Abschlüsse per 1. Juli 1894 liegen nunmehr vor und erst jetzt ist die Größe der Bedrängnisse, in welche die Unionsfinanzen geraten sind, zu ermessen.

Vor Allem ragen aus den Bergen von Finanzkalamitäten zwei Unglücksspitzen hervor, die uns Europäer als charakteristisch für die Wendung der Dinge

erscheinen müssen. Niemals seit der traurigen Periode des Bürgerkrieges war der Staatsschatz so geldarm als im abgelaufenen Jahr und niemals, ebenfalls seit dem Ende des Bürgerkrieges, war ein solch großes Defizit zwischen Einnahme und Ausgabe als 1893/94. Wenn man sich erinnert, daß man die Union noch vor wenigen Jahren als das überschußreichste Land hinstellte, wird man den Kontrast doppelt empfinden.

Greifen wir einige Jahrgänge aus der Finanzgeschichte der Union heraus.

Einnahmen:

Fiskaljahr	Zölle	Verbrauchssteuern	Diverse	Total	
1878/79	137 250 043	113 561 610	23 015 526	273 827 184	Dollars
1880/81	198 159 676	135 264 386	27 358 231	360 782 293	"
1886/87	217 286 893	118 823 391	35 292 993	371 403 277	"
1889/90	229 668 584	142 606 706	30 805 692	403 080 982	"
1890/91	219 522 205	145 686 249	27 403 993	392 612 447	"
1891/92	177 452 964	153 971 073	23 513 747	354 937 784	"
1892/93	203 355 017	161 027 624	21 436 988	385 819 529	"
1893/94	132 294 243	146 945 778	17 720 315	296 960 336	"

Man muß bis zum Jahre 1878/79 zurückgehen, um eine gleich niedrige Gesamteinnahme verzeichnen zu können, während schon vor 12 Jahren ein um 107 Millionen Dollars besseres Resultat aufzuweisen war.

Noch schlimmer lesen sich die Ausgabentabellen, die den Beweis bringen, daß die Ueberschußwirtschaft in einem sittlich nicht ganz befestigten Staatswesen zur Verschwendung treibt, sodaß die Ausgabenliste erhöht bleibt, wenn auch die Einnahmequellen versiegen.

Ausgaben:

Fiskaljahr	allgemeine	Agio für angekaufte Staatspapiere	Pensionen	Zinsen	Total	
1878/79	126 498 453	—	35 121 482	105 327 949	266 947 884	Doll.
1880/81	127 083 618	1 061 249	50 059 280	82 508 741	260 712 888	"
1886/87	145 161 501	—	75 029 102	47 741 577	267 932 180	"
1889/90	154 700 347	20 304 224	106 936 855	36 099 284	318 040 710	"
1890/91	193 409 598	10 401 221	124 415 951	37 547 135	365 773 905	"
1891/92	187 062 161	—	134 583 053	23 378 116	345 023 330	"
1892/93	196 856 004	—	159 357 558	27 264 392	383 477 954	"
1893/94	197 574 668	—	141 177 285	27 841 406	366 593 359	"

Während die Einnahmen die kleinsten seit 15 Jahren sind, sind die Ausgaben zwar nicht ganz so groß als im Vorjahr, aber immerhin noch 100 Millionen Dollars größer als 1878/79, obwohl seitdem die Hauptlast der Unionsfinanzen, der Dienst der Schuld, von 105 Millionen Dollars auf 27 Millionen Dollars gesunken ist.

Ja, wäre die Cleveland'sche Administration nicht rigoroser in der Untersuchung der ungeheuerlich angewachsenen Pensionsansprüche gewesen und hätte sie hieran nicht, wie ersichtlich, 18 Millionen Dollars erspart, so wäre die

absolut höchste Ausgabeziffer bei allerniedrigsten Einnahmequellen zu verzeichnen gewesen.

Das Nettoresultat der vorstehenden Tabellen zeigt:

pro	1878/79	6879300	Dollars	Surplus	
„	1880/81	100069405	„	„	
„	1886/87	103471097	„	„	
„	1889/90	105053444	„	„	einschließlich des Agios für angekaufte Wertpapiere
„	1890/91	37239763	„	„	
„	1891/92	9914454	„	„	
„	1892/93	2341675	„	„	
„	1893/94	69633023	„	Defizit	

Das Finanzministerium hat dieses große Kassendefizit durch Ausgabe von 50 Millionen Dollars 4proz. Bonds, die ihm rund 58½ Million Dollars einbrachten und durch einen Gewinn von 5¾ Millionen Dollars im Banknoteneinlösungsfonds wieder balanziert, damit aber die dritte Anomalie geschaffen, daß zum ersten Mal seit Beendigung des Bürgerkrieges ein Anwachsen der Bundesschuld zu verzeichnen ist. Dieselbe ist unter Vergleichung gleichartiger Posten innerhalb Jahresfrist von 839 Millionen Dollars auf 900 Millionen Dollars, also um 61 Millionen Dollars, gestiegen, sodaß auch dieses Wahrzeichen nordamerikanischen Fortschrittes, die Schuldentilgung, verschwunden ist.

Den Schluß der Hiobsposten bildet der Niedergang der staatlichen Goldreserve, die von 95485123 Dollars am 30. Juni 1893 bis auf 62000000 Dollars sank, um am 1. Juli mit 64873024 Dollars zu schließen. Ueber die Schwierigkeiten des Geldschatzes ist in diesen Spalten schon des öfteren berichtet worden, sodaß wir ein näheres Eingehen ersparen können; sicher ist, daß das Fiskaljahr wie das Wirtschaftsjahr schwarz angestrichen werden muß in den Kalendern der Vereinigten Staaten von Nordamerika.

Amerikanische Exoten.*)

Es hat den Anschein, als ob wir wieder mit einer Anzahl Exoten beglückt werden sollen; es ist ja nicht gesagt, daß diese Valeurs oder richtiger Nonvaleurs auf dem korrekten Wege der Börsenemission zu uns kommen müssen; wir haben vorerst, bis die Börsenenquetevorschläge sich zur Gesetzeskraft verdichtet haben werden, der Wege und Kanäle, öffentliche wie versteckte, genug, auf denen diese Ausländer in die Portefeuilles der Kapitalisten bringen können.

Wir erinnern an die annoncierenden in- und ausländischen Bankiers, an die Remisiers, an die ad hoc errichteten Fachzeitschriften u. a. m. Sie alle sind vorerst völlig frei, ihren Zwischenhandel in diesen riskanten Werten zu betreiben, und da sie fast ausnahmslos von dem Interesse des Zwischenhändlers, möglichst viel und zu möglichst hohen Provisionen zu verkaufen, geleitet werden, so kann das Interesse des Publikums nur durch sachgemäße Kritiken und

*) April 1894.

Belehrungen in der unabhängigen Presse gewahrt werden. Von diesem Grundsatze ausgehend, wollen wir einen Teil der Exoten, mit welchen wir nach und nach beglückt werden sollten oder könnten, besprechen, wobei wir die wenigen, offiziell schon eingeführten Werte, Mexikaner, Chilenen, Argentinier, weglassen.

Zu den Exoten Amerikas sind ferner nicht zu rechnen: die Bundesschulden der Nordamerikanischen Union, viele nordamerikanische Einzelstaatsanlehen, alle Anlehen des englischen Nordamerika, wie Canada, Neuschottland, Neubraunschweig, Britisch-Columbia, Manitoba, Vancouver, ferner die Anlehen der englischen Kolonien in Westindien, wie Bahamas, Jamaica, St. Lucia, St. Christopher Nevis, Trinidad, und schließlich die süd- und centralamerikanischen Kolonien erster europäischer Staaten, wie Britisch-Guiana, Britisch-Honduras.

Dagegen hätten die zahlreichen argentinischen Einzelstaaten, wie Catamarca, Cordova, St. Louis, Entre Rios, Mendoza, Corientes, Santa Fé und Tucuman, erwähnt werden müssen; da aber wenig Aussicht vorhanden ist, daß diese Einzelstaatenanlehen je wieder emittiert werden können, ohne die argentinische Bundesgarantie, so können wir von einer Detaillierung füglich absehen; das Gleiche gilt von den Bonds der Konföderierten Staaten von Nordamerika, deren Anerkenntnis durch das elfte Amendement der Unionsverfassung für ewige Zeiten verboten ist, und schließlich gilt das Gleiche für die Kriegsanlehen der derzeit bestehenden Einzelstaaten Mississippi, Florida, Alabama, North Carolina, South Carolina, Georgia, Louisiana, Arkansas, Tennessee und Virginia, denen ebenfalls die Repudiation ihrer Schulden durch den Washingtoner Kongreß oktroyiert wurde. Dagegen beginnen wir den Reigen der Exoten und Halbexoten mit den folgenden nordamerikanischen Einzelstaaten:

Louisiana. Im Jahre 1874 unternahm dieser Pflanzerstaat eine Zwangskonversion seiner alten Schulden, indem er ein neues 7proz. Anlehen, das die alten Bonds à 60 Prozent aufnahm, in Höhe von 12 Millionen Dollars emittierte. Fünf Jahre darauf wurde der Dienst der Schuld zur Hälfte eingestellt und nach zahlreichen Aenderungen endlich 1884 zu einer zwangsweisen Zinsfußherabsetzung auf 4 Prozent geschritten. Die Bonds notierten etwa 90 Prozent, nachdem während der letzten 10 Jahre der Dienst der Schuld innegehalten wurde; dagegen sind die vom englischen Schutzverein im Jahre 1874 ausgestellten 7prozentigen Entschädigungscertifikate in Höhe von 184432 L. nach wie vor unberücksichtigt geblieben und mithin so ziemlich wertlos.

Mississippi. Es existieren zwei repudiierte Anlehen dieses Staates, abgesehen von den bundesstaatlich repudiierten Anlehen aus den Zeiten des Bürgerkrieges, nämlich die sogenannten 6prozentigen Planters-Bank-Bonds aus den Jahren 1831/33 in Höhe von 400000 L. und die 5prozentigen Union-Bank-Bonds aus dem Jahre 1838 in Höhe von einer Million Pfund Sterling.

Die Zinszahlungseinstellung erfolgte 1841, sodaß an Kapital 1400000 L., an Zins 3885000 L. ausstehend sind. Sowohl 1888 wie 1890 waren die gesetzgebenden Faktoren Mississippis einig, daß die Repudiation aufgehoben werden sollte; der Gouverneur des Staates vetoierte den Beschluß, infolgedessen sind diese Bonds nach wie vor ebenfalls so ziemlich wertlos.

Virginia. Geraume Zeit war dieser Staat der schlechteste Schuldner innerhalb der Union. Selbstverständlich repudiierte er ebenfalls seine Kriegsschuld, aber auch die anderen Schulden wurden öfters unbezahlt gelassen resp. repudiiert. 1892 kam endlich ein Arrangement zu stande, demzufolge der größte Teil der Schuld in eine Obligation umgewandelt wurde, die bis 1901 2 Prozent und alsdann bis 1991, dem Jahr der erfolgten Amortisation, 3 Prozent Zins erhält; von diesen Obligationen sind 16 Millionen Dollar im Umlauf, sodaß die Virginiastaatsschuld einschließlich der 3prozentigen Riddelberger Bonds und der nichtkonvertierten alten Bonds, jedoch ohne die repudiierte Kriegsschuld, 23767259 Dollar beträgt.

Die Einwohnerschaft Virginiens beträgt 1750000 Seelen, das ergiebt eine Kopfschuldlast von 50 M. oder einschließlich der entsprechenden Bundesschuldquote 120 M. So relativ gering dies auch erscheinen mag, so muß das Land, trotz der Börsennotiz von 53 bis 57 Prozent für die neuen Zweiprozentigen, als Halbexote bezeichnet werden, denn die überwiegende Negerbevölkerung hat einen ungewöhnlich geringen Respekt der europäischen Gläubigerwelt gegenüber.

West-Virginia. Als nach Beendigung des Bürgeskrieges der siegreiche Norden die Teilung dekretierte und einen Staat West-Virginia schuf, sollte nach dem Recht der Schuldensuccession der neue Staat ein Drittel der Schulden des Mutterlandes übernehmen. Virginia emittierte demzufolge 3047874 L. Certifikate, die aber von dem jungen Staat 1871 nicht anerkannt wurden. Darauf bezügliche Bemühungen waren vorerst vergeblich und die Certifikate sind vorerst wertlos.

Steigen wir hinab nach dem Süden der neuen Welt, so verschlechtert sich mit der südlichen Lage die finanzielle Lage und auch die Finanztreue der Staaten.

Schon Mexico hat mehrere Schönheitsflecke aufzuweisen, die frühere Suspendierung, dann die Repudiierung der Anlehen aus der Kaiserzeit und in der allerneuesten Zeit die zweideutigen Botschaften aus dem Hauptstaat.

Centralamerika zeigt noch schlechtere Repräsentanten.

Bezüglich Honduras genügt es zu erinnern, daß dieser Staat seit 1873 im Zustande der Zahlungsunfähigkeit ist und an Kapital und Zins rund 300 Millionen Mark bei einem Jahresbudget von 6 Millionen Mark schuldet. Der Kurs von $4\frac{1}{2}$ Prozent drückt so ziemlich absolute Hoffnungslosigkeit aus, obgleich von interessierter Seite ein Emporschnellen des Kurses auf 9 Prozent als möglich hingestellt wird. Diese Konvertierungspläne der interessierten Seite laufen aber auf den Umtausch einer alten Tapete in eine neue heraus, sodaß von jeder Beteiligung dringend abgeraten werden muß.

Guatemala bankerottierte 1828 und verharrte in diesem Zustand fast 45 Jahre; es bankerottierte zum zweiten Male 1875 und in diesem Jahr zum dritten Mal, angeblich, trotz innerer Sanierung, wegen des großen Silbersturzes. Jedenfalls ist das Land für die Intervention des englischen Schutzkomitees reif; der jetzige Kurs von 31 Prozent für das 4,8prozentige Anlehen

ist, trotzdem dies einen Rückgang von circa 22 Prozent gegen das Vorjahr darstellt, immer noch viel zu hoch.

Costa Rica beglückte die Welt in den 70er Jahren mit einem 7prozentigen Anlehen von je 500000 Lstr. à 82 Prozent und mit zwei 6prozentigen Anlehen von je 500000 Lstr. à 72 Prozent resp. 74 Prozent. Der Kurs wurde bis 82 Prozent getrieben, Zahlungseinstellung erfolgte 1874 und der Kurs sank bis auf 20 Prozent. Im Jahre 1886 kam eine Konvertierung zu stande, und zwar wurden die Gläubiger mit 5prozentigen Konsolidierten A in Höhe von 525000 Lstr. und 5prozentigen Konsolidierten B in Höhe von 1475000 Lstr. abgefertigt. Seitdem ist der Dienst der Schuld aufrecht erhalten worden und der Kurs der A-Bonds stieg auf 66 Prozent, der B-Bonds auf 58 Prozent. Die Zunahme der inneren Schuld, 2811000 Dollars, die hohe Kopfquote, bedingt durch die geringe Einwohnerzahl, 215000 Seelen, und die fortschreitende Entwertung des Silberpesos lassen die Verhältnisse denn doch ungünstiger erscheinen, als sie selbst der jetzt gesunkene Börsenkurs noch ausdrückt, obgleich nicht geleugnet werden kann, daß die Costa-Ricaer die Preußen Centralamerikas genannt zu werden verdienen.

San Salvador. Dieser kleinste Staat Centralamerikas debutierte erst vor fünf Jahren zum ersten Mal mit einem europäischen Anlehen in Höhe von 6 Millionen Mark zu 6 Prozent à $95^1/_2$ Prozent. Trotz dieses Zinsfußes und einer hohen Amortisationsquote, 2 Prozent ab 1890, war der Kurs im Vorjahre rückgängig bis $64^1/_2$ Prozent, ein Beweis, daß die Zinsen- und Amortisationslast für diese Zwergrepublik als zu hoch erachtet wird.

Nicaragua. Die fünfte centralamerikanische Republik hat ebenfalls erst vor acht Jahren zum ersten Male an den europäischen Markt appelliert und 285000 Lstr. 6prozentige Bonds ausgegeben. Der Kurs ist inzwischen von 95 Prozent im November 1892 auf 66 Prozent im Jahre darauf gewichen, so daß wohl dieselben Gründe wie bei Salvador geltend sind.

Kommen wir zu den südamerikanischen Exoten, so nimmt hier der republikanische Bundesstaat Brasilien die erste Stellung hinsichtlich der Größe ein. Seit Wochen befindet sich das Land in einer neuen Uebergangsphase. Der Kurs der 1889er Vierprozentigen ist 10 Prozent über dem Tiefstande vom 8. November des Vorjahres (53 Prozent) und nur 20 Prozent unter dem höchsten Kursstande vom Jahre 1889, als das Land noch ein Kaiserreich war und die destruktiven föderalistischen Tendenzen unbekannt waren. Seitdem hat man die Schrecken des Bürgerkrieges, das Sinken des Rio de Janeiro-Wechselkurses ins Bodenlose erlebt, so daß, trotz der sichtbaren Intervention der Londoner Rothschilds, der Bankiers Brasiliens, wohl Niemand an den Erwerb dieses riskanten Papieres schreiten wird, bevor nicht die Lage in den Provinzen geklärt ist. In London haben die folgenden Anlehen Markt: 1. 51 Millionen Milreis $4^1/_2$prozentig vom Jahre 1879, Goldanlehen, das Milreis zu dem festen Satz von 27 d, noch ungetilgt circa 27 Millionen Milreis 2. 4599600 Lstr. $4^1/_2$prozentig vom Jahre 1883, noch ungetilgt 3986300 Lstr. Amortisationsquote 1 Prozent; 3. 6297300 Lstr. $4^1/_2$prozentig vom Jahre 1888,

Amortisationsquote 1 Prozent, noch ungetilgt 5992400 Lstr.; 4. das erste 4prozentige Anlehen vom Jahre 1888 in Höhe von 11250000 Lstr., Amortisationsquote 1 Prozent, und 5. das letzte Anlehen, 4prozentig, vom Jahre 1889 19837000 Lstr. mit einer 1/2 prozentigen Amortisationsquote.

Bolivia. Der kleine, vom Meere durch Peru und Chili getrennte Freistaat mit etwas über 1 Million Einwohner hat zwar nach dem letzten Budget etwa 3763275 Bolivianos (etwa 6 Millionen Mark auf Basis von 1,60 Mark pro Boliviano) äußere Schuld, der Londoner Markt aber kennt nur die sogenannten Remnants, Certifikate, die aus dem Jahre 1880, dem Jahre der Heimzahlung des 1872er Anlehens, datierten und in Höhe von 1654000 Lstr. als Restforderung gegen Bolivia ausgestellt sind. Die Certifikate haben keinen Kurswert, und es ist wohl wenig Aussicht vorhanden, daß das von Chili gewaltsam von dem Pacificozean abgeschlossene Land in absehbarer Zeit wieder an den europäischen Geldmarkt appellieren wird.

Ecuador, ein Zwergstaat von fünfviertel Million Einwohnern, hat eine schlechte finanzielle Vergangenheit. Die äußere Schuld von 1824000 Lstr. datiert aus dem Jahre 1855, die Suspendierung der Zinszahlung aus dem Jahre 1867, so daß der englische Schutzverein auch noch 428640 Lstr. Zinsrückstände im Jahre 1890 anmeldete. — Die Unterhandlungen führten zur Kreirung eines 4 1/2 prozentigen Typus in Höhe von 750000 Lstr. mit der Bestimmung, daß nach weiteren fünf Jahren der Zinsfuß auf 4 3/4 Prozent und schließlich auf 5 Prozent erhöht werden würde; die alten Bonds wurden mit allen rückständigen Koupons pro 100 Lstr. zu 40 Lstr. umgetauscht. Darüber hinaus erhielt jeder Besitzer von 100 Lstr. neuen Ecuadors noch je 15 Lstr. in volleingezahlten Aktien der Staatseisenbahn von Ecuador, die mit einem Aktienkapital von 12 Millionen Mark ausgestattet ist. Da Ecuador sich kurz nach dem Perfektwerden des Vertrages weigerte, die Spesen des Dienstes der Spezialsicherheiten zu tragen, kürzte das Komitee circa 2 Prozent von den Jahreszinsen für Inkassospesen 2c. Darüber hinaus erhielten die alten Bondholders noch Land Grants in Höhe von 566120 Lstr., doch ist ihr Wert nur ganz problematisch. Die Bonds schwankten im Vorjahre zwischen 45 Prozent und 29 Prozent und stehen jetzt etwa 34 Prozent, auch der Dienst der Schuld ist aufrecht erhalten worden, trotzdem bleibt das ganze Valeur eine riskante Anlage, da die inneren Verhältnisse noch viel zu wünschen übrig lassen. 1891 beliefen sich die Einnahmen auf 3584365 Sucres und die Ausgaben auf 3945591 Sucres ohne Berücksichtigung der Zins- und Amortisationslast für die auswärtige Schuld. Für 1893/94 schätzt der Präsident, der einen rosenfarbigen Etat des Kongresses vetoiert hatte, das Defizit auf 1 Million Sucres. Auch das Goldagio, das 1891 noch unter 30 Prozent notierte, ist inzwischen auf 65—83 1/2 Prozent gestiegen, wodurch der Anschaffungspreis der Londoner Zinsrimessen immer teurer wird; dagegen dürfte die fortschreitende Erschließung mehrerer Goldminen ein baldiges Sinken des Goldagios herbeiführen.

Colombia. Weder der Föderativstaat, Vereinigte Staaten von Colombien, noch der Einheitsstaat, wie ihn die Verfassung vom 5. August 1886 schuf,

sind zu bewegen, die im Jahre 1873 geschaffenen, aus der Neugranadischen Epoche stammenden 1913000 Lstr. $4^3/_4$ prozentigen Bonds, die seit Januar 1880 notleidend geworden sind, zu bezahlen oder gar zu tilgen. An Zinsen sind bisher 1328267 Lstr. aufgelaufen, und trotz dieses 14jährigen Rückstandes notiert dieses Nonvaleur im Vorjahre zwischen 13 Prozent und 22 Prozent. Trotz verschiedener Anstrengungen, sowohl des englischen wie des holländischen Schutzvereines, ist es bis zur Stunde noch nicht gelungen, irgend ein annehmbares Arrangement zu treffen, und durch den Sturz der Wechselkurse auf 96—102 Prozent verringerten sich die Chancen mehr und mehr. Die innere Schuld ist auf 11 Millionen Dollars angewachsen, doch scheint der Dienst der inneren konsolidierten Anlehen regelmäßig aufrecht gehalten zu werden. Da die Regierung nicht Willens ist, mehr als 7 Prozent der Zölle zur Verfügung zu stellen, die bei dem 100prozentigen Agio nur $3^1/_2$ Prozent Gold repräsentieren, so dürfte die Umwandlung der äußeren Schuld in eine innere unter Zugrundelegung eines „gerechten" Pesos die einzige Lösung des Problems sein.

Paraguay. Dieser ehemalige Jesuitenstaat hat auch zahlreiche Flecken in dem Bilde seiner Finanzpolitik aufzuweisen. 1871 wurden zwei Anlehen emittiert, das eine in Höhe von 1 Million Pfund Sterling zu 80 Prozent, das andere in doppelter Höhe zu 85 Prozent, der Kurs wurde bis 97 Prozent getrieben, obgleich nur die Hälfte untergebracht war; 1874 erfolgte der Bankerott, der Kurs sank auf 11 Prozent. Der englische Schutzverein intervenierte und im Dezember 1885 kam ein Arrangement zu stande, demzufolge die Bondholders mit 50 Prozent Kapital und 2 Prozent Zinsen, die ab 1892 auf 3 Prozent und ab 1897 auf 4 Prozent erhöht werden sollten, abgespeist wurden. Unter dem Einflusse dieses Arrangements ging der Kurs der Zweiprozentigen bis auf 48 Prozent und die Anlehenhöhe war von 850000 auf 830000 Lstr. gesunken. Am 1. Juli 1892 jedoch wurde, unter dem Vorwande des exorbitanten Goldagios die Zinszahlung suspendiert, der Kurs sank bis 13 Prozent im Dezember des Vorjahres. Es ist vorerst noch gar keine Aussicht vorhanden, daß der Dienst der Schuld in absehbarer Zeit wieder aufgenommen werde. Das Goldagio ist von 118 Prozent im Jahre 1885 auf 441 Prozent im Jahre 1891 und 685 Prozent im März 1892 gestiegen. Die Einnahmen belaufen sich auf 1647000 Dollars, die Ausgaben auf 2485000 Dollars; die Einnahmen reichen nicht hin, um die Regierungsausgaben und die Kosten für die Armee zu decken.

Venezuela. Die 3prozentige äußere Schuld in Höhe von 4 Millionen Pfund Sterling stammt aus dem Jahre 1881, und zwar wurden 2750000 Lstr. zum Zwecke der Konvertierung alter äußerer Schulden und 1250000 Lstr. zur Unifizierung innerer Schulden geschaffen. Die Zinsen wurden bis 1892 regelmäßig bezahlt und der Kurs stieg bis $58^3/_4$ Prozent, als 1893 infolge des Bürgerkrieges die Zinszahlung suspendiert wurde und Venezuelaner bis 26 Prozent stürzten. Seitdem ist, durch Beendigung des Krieges, wie auch durch Wiederaufnahme der monatlichen Rimessen, Zahlung des Februarkoupons das Vertrauen wiedergekehrt und die Kurshöhe von 38 Prozent erreicht worden.

Die Gesamtschuld betrug am 1. März 1894 nur noch 2656000 Lstr., wozu die rückständigen zwei Koupons von Lstr. 79779 kommen. Da die Regierung willens ist, auch diese Rückstände zu begleichen, so kann man die Schicksale eines venezuelanischen Bondholders als relativ außergewöhnlich günstige bezeichnen.

Uruguay, der Nachbarstaat Argentiniens, wird in der letzten Zeit ganz besonders von der Spekulation begünstigt. Die $3^1/_2$ prozentigen konsolidierten Obligationen sind bis auf $43^3/_8$ gestiegen, nachdem sie im Jahre 1893 zwischen $29^3/_4$ im August und $38^7/_8$ im Februar schwankten und auch 1892 zwischen 27 Prozent und 40 Prozent fluktuierten. Die jetzigen $3^1/_2$ prozentigen Uruguayer repräsentieren die drei alten Anlehen, und zwar von 10 Millionen Pfund Sterling 5 prozentige unifizierte aus dem Jahre 1883, 4 Millionen Pfund Sterling 6 prozentige aus dem Jahre 1888 und 2 Millionen Pfund Sterling aus dem Jahre 1890, die insgesamt im September 1891 ihre Zahlungen einstellten und erst später, im Jahre 1892, durch Intervention des Londoner Schutzvereines, unter Reduktion des Zinsfußes auf $3^1/_2$ Prozent in die konsolidierte Schuld umgewandelt wurden. Der Dienst der Schuld ist durch die Reservierung von 45 Prozent der Zolleinnahmen Montevideos sicher gestellt, und da derselbe jährlich 675000 Lstr. beansprucht und die Zolleinnahmen von 6 Millionen Dollars im Jahre 1886 auf 10,8 im Jahre 1889, 9,8 im Jahre 1890, 8,6 im Jahre 1891 und auf 8,6 Millionen Dollars im Jahre 1892 gestiegen sind, so wäre die Deckung mehr als hinreichend, wenn nicht die Entwertung des Silberdollars rapide Fortschritte gemacht hätte. Pro 1892 war die Regierung schon genötigt, zur Deckung jener 675000 Lstr. und der gleichstelligen Eisenbahngarantien in Höhe von 170000 Lstr., mithin für 845000 Lstr., volle 50000 Lstr. aus den anderweitigen Erträgnissen des Landes zu den hypothezierten 45 Prozent der Zolleinnahmen zuzuschlagen, worüber, nebenbei erwähnt, schon Streitigkeiten entstanden sind. Pro 1893 dürfte das Verhältnis durch die Silbermisère, die den Warenimport lahm legte, noch schlimmer werden, und da die budgetären Verhältnisse viel zu wünschen übrig lassen (hat man doch das 1892er Defizit durch einen Schlagsatz von 600000 Dollars auf 2 Millionen Silberdollars, also durch die schlechteste aller Finanzmaßregeln auszugleichen versucht), so sehen wir nicht ein, wie so $3^1/_2$ prozentige Uruguayer mit 43 Prozent bezahlt werden sollen, während vergleichsweise die wenig größere äußere Schuld des ungleich größeren und reicheren Staates Mexikos, die vorerst noch 6 Prozent trägt, circa 60 Prozent notiert.

Es verbleiben nun noch von Südamerika die Staaten Chili, Argentinien und Peru. Die beiden ersten Republiken passen nicht in den Rahmen der uns gestellten Aufgabe, und Peru ist in der angenehmen Lage, durch die Bildung der Peruvian Korporation, einer Aktiengesellschaft zur Exploitierung peruanischer Hilfsquellen, deren Aktionäre die früheren peruanischen Bondholders sind, von seiner großen Schuldenlast von 31000000 Lstr. befreit und thatsächlich ohne Schulden zu sein.

Die Vereinigten Staaten von Nordamerika.

Die Schlag auf Schlag erfolgenden krisenhaften Vorgänge in der Union bringen die Gefahr mit sich, daß man aus dem Fehler der Ueberschätzung in den der Unterschätzung der unionistischen Hilfsquellen verfällt. Es wäre deshalb ganz angebracht, einen Blick auf die Entwickelung der Union zu werfen und eine Zivilisation Revue passieren zu lassen, deren Existenz nicht viel älter ist, als das Gedenken noch mancher Lebenden. Ueberspringen wir die ersten Jahrzehnte der Republik und greifen wir das Jahr 1847 heraus, diesen Markstein im Leben der europäischen Völker.

Auf dem heutigen Reichsgebiet hatte Deutschland damals 35 Millionen, Großbritannien und Holland $27^1/_2$ Millionen, die Vereinigten Staaten von Nordamerika 21 Millionen Einwohner. Heute hat Deutschland knapp 50 Millionen, England, Schottland und Irland 38 Millionen, die Sternenbannerrepublik 66 Millionen. Amerika hat sich mehr als verdreifacht, Deutschland sich trotz seiner ständig hohen Geburtenziffer nur um kaum die Hälfte, England und die beiden anderen Königreiche gar nur um ein Drittel gehoben. 1847 besaß die Union ca. 8000 Kilometer Eisenbahnen, England ca. 6400 Kilometer, unser Land fast gar keine; heute zählen Nordamerika 265000 Kilometer, Deutschland 42000 Kilometer, England 32000 Kilometer. Telegraphenleitungen in jenen Jahren in allen drei Ländern noch unbekannt, entwickelten sich derart, daß folgende enorme Zahlen seitens der Union aufgeführt werden können.

	Linienlänge	Drahtlänge
Nordamerika	400000 Kilometer	1500000 Kilometer
Deutschland	102000 „	364000 „
England	48000 „	208000 „

Fürwahr, Ziffern, deren Größe man nur realisiert, wenn sie an begrifflich Näherliegenderem gemessen werden.

Wie lange ist es her, daß der Dichter von „Californiens pfadlosem Walderdenteil“ sprechen konnte und nun: Der Staat hat allein über 1200000 Einwohner, eine Märchenstadt, San Franzisco, mit 300000 Seelen nennt er seinen Stolz und seit jenem Jahr 1847 hat er über 5 Milliarden Gold seinen goldführenden Flüssen und seinen erzreichen Tiefen entnommen.

Und das Wunderkind von 1893.

1833 hatte Chicago noch keinen Namen, heute über 1 Million Bürger, 26 große Eisenbahnsysteme münden dortselbst, die Frachtenmenge, die sie in den letzten 4 Jahren durch diese Stadt transportierten, ergab $2^1/_2$ Milliarden Mark Geldeinnahme!

Und immer noch will uns das Anwachsen des Riesenstaates aus der 45jährigen Differenz, die wir weiter oben angaben, noch nicht so recht klar zur Erscheinung kommen, Schritt für Schritt, wenigstens seit der Gründung des deutschen Reiches, sollte man die Zahlen aufmarschieren lassen.

Der Eisenbahnbau entwickelte sich in den drei Ländern wie folgt:

Jahr	Kilometer		
	Deutschland	England	Amerika
1871	21 000	24 000	96 000
1872	22 000	24 300	106 000
1873	23 800	25 600	112 000
1874	25 487	25 800	115 000
1875	27 970	26 200	118 000
1876	29 305	27 000	122 000
1877	30 718	27 200	126 400
1878	31 471	27 700	128 600
1879	33 250	28 000	137 600
1880	33 645	28 900	148 600
1881	34 182	29 210	163 600
1882	34 846	29 400	180 000
1883	35 743	29 700	192 000
1884	36 457	30 000	198 000
1885	37 189	30 700	204 800
1886	37 967	30 900	220 000
1887	39 082	31 000	226 000
1888	40 008	31 400	240 000
1889	40 920	32 000	250 006
1890	41 818	32 150	258 000
1891	42 000	32 340	265 000

Dieses gewaltige, jährliche, monatliche, ja tägliche Anschwellen der Eisenbahnlänge Nordamerikas ist der höchste Triumph zivilisatorischer Thätigkeit des jungen Erdteils.

Aehnliche Ziffern erhalten wir bei einer Aufführung der Ein- und Ausfuhrbewegung:

Die Ein- und Ausfuhr ergab 1863 M. 1800, 1864 M. 1900, 1865 M. 1600, 1866 M. 3200, 1871 M. 3800, 1876 M. 4000, 1880 M. 6000, 1892 M. 7000 Millionen.

Das völlige Verschwinden einer ungeheuren Kriegsschuld und eines außerordentlich hohen Goldagios sind bekannt und gehören der Geschichte an. Eher dürfte an dieser Stelle eine kurze Uebersicht der Hauptressourcen Nordamerikas Platz finden.

Baumwolle. Im vorigen Jahrhundert kaum noch eine Staude Baumwolle angepflanzt und 1847 schon eine Ernte von 1 Million Ballen (ca. 440 Pfd.), 1866 2 Millionen Ballen, 1890 7 Millionen Ballen und für 1893 werden von offizieller Seite gar 9 Millionen Ballen als wahrscheinliches Resultat prognostiziert. Man stelle sich vor, daß ein großes Schiff selten eine größere Ladung Baumwolle als ca. 2000 Ballen verfrachten kann und man wird er-

kennen, welche Frachtenmenge den amerikanischen Bahnen aus dem Transport dieser 4500 Schiffsladungen zu gute kommen wird.

Weizen. Die Kornkammer der Welt mag Nordamerika mit Recht nunmehr genannt werden. Sowohl Weizen wie Mais zeigt in den letzten 30 Jahren eine ungeheure Vermehrung. Die Weizenproduktion stieg von 260 Millionen Büscheln auf 611 Millionen und Mais von 874 Millionen Busheln auf 2 Tausend Millionen. Die enorme Steigerung des Exportes geht damit, trotz der großen Bevölkerungsvermehrung Hand in Hand. Die seeführenden Bahnen sind in der Export-Saison in einer Weise belastet, wogegen unsere berühmte Eisenbahnstockung im Kohlenrevier in den letzten Jahren das reine Kinderspiel ist. Dabei haben die praktischen Amerikaner zu einem Mittel gegriffen, das in unserem schläfrigen Eisenbahnressort, scheint es, nimmer inauguriert werden wird. Man hat Expreßgüterzüge eingeführt und die pennsylvanische Eisenbahn führt jetzt dieselben von Chicago nach New-York, eine Entfernung von 1700 Kilometer, wozu selbst die Passagierzüge fast 40 Stunden gebrauchen, von den Renomierexpreßzügen, die die Strecke ausnahmsweise in 24 Stunden zurücklegen, abgesehen, in nur 2 Tagen. Noch interessanter, wenigstens vom Eisenbahnfrachtenstandpunkt, gestaltet sich die Bewegung der Metallproduktion und der damit verwandten Zweige.

Die Kupferausbeute stieg von 64000 Tonnen im Jahre 1884 auf 138000 Tonnen in diesem Jahre; Roheisen stieg von 4 Millionen Tonnen im Jahre 1884 auf nicht weniger als 12 Millionen im Vorjahre, die Ausbeute hat sich somit verdreifacht; der schwarze Diamant wird in einer Weise geschürft, daß wir bald die amerikanische Kohle auf dem Schauplatze der alten Welt erwarten dürfen. 1880 wurden nur 80 Millionen Tonnen getagt, 1885 schon 96, 1888 142 Millionen, im Vorjahre 187 Millionen, in diesem Jahre erwartet man die enorme Höhe von 200 Millionen Tonnen, die berühmte deutsche Kohlenproduktion war im vorigen Jahre nur 65 Millionen Tonnen.

Die edlen Metalle spielen in diesem merkwürdigen Lande wie bekannt eine große Rolle. Silber wurde im Vorjahre in der enormen Höhe von 58 Millionen Unzen geschürft, im Geldwerte von ebensovielen Millionen Dollars; gegen das Vorjahr ein Mehr von 3830000 Unzen gleich 14 Millionen Mark.

Der einzelne Minenbesitzer wurde zwar, wie bekannt, durch den Gang des Silberkurses auf dem Weltmarkte enttäuscht, aber die Nation als solche zeigt eine ungeheure Aufnahmefähigkeit, der industrielle Verbrauch wird allein auf 10 Millionen Unzen gleich ebensovielen Dollars berechnet.

An Gold hatte Nordamerika vor dem Jahre 1847 insgesamt nur 12 Millionen Dollars produziert, da kam Oberst Frasers wunderbare Entdeckung am Sakramentostrom und bis 1887 wurden $1^3/_4$ Milliarden Dollars den Goldadern der nordamerikanischen Gesteine entnommen und die jährliche Ausbeute beträgt nunmehr fast stationär 120 Millionen Mark.

Wahrlich das ist eine solche ungeheuere Vermehrung des Volkseigentums, daß man die berühmte, im letzten Kongresse gehaltene, scheinbar überhebende Rede des Senators Morgan verstehen kann. „Wir haben eine jährliche Ausbeute

von 100 Millionen Dollars an Gold und Silber", sagte er, „wenn wir hierauf Banknoten ausgeben mit einer $33\frac{1}{3}$ prozentigen Deckung, so können wir Jahr aus Jahr ein 300 Millionen Dollars Schulden aufnehmen, in 10 Jahren somit 3000 Millionen Dollars, welche europäische Militärmacht kann uns dies nachmachen?"

Fürwahr, Amerika ist eine große Macht und unsere Staatsmänner sollten die Zahlen studieren!

Was wir weiter an Zahlen geben können, erscheint fast unbedeutend gegen diese gleißenden Ziffern.

Nur weniges aus dem zahlreichen Material.

Der Chicagoer Viehhandel zum Beispiel zeigt folgende Zunahme:

	Schweine	Ochsen	Schafe	Kälber
1888	4922000	2612000	1515900	96000
1889	5999000	3023000	1832000	122968
1890	7664000	3484000	2183000	175025
1891	8600000	3250000	2154000	205383

während der Bestand an Borstenvieh, das beispielsweise nach der letzten Viehzählung in Deutschland annähernd 9 Millionen Stück zählte, in der Union nach den neuesten Regierungstaxen auf über 50 Millionen Stück sich belaufen soll.

Wolle soll im Vorjahr in Nordamerika allein eine um 17 Prozent größere Menge ergeben haben, während die übrige Welt ihre Produktion in den letzten 10 Jahren nur um 14 Prozent heben konnte.

Die Seidenproduktion, die im Jahre 1850 noch in den Windeln lag, hob sich 1860 auf 6 Millionen Doll., 1870 auf 12 Millionen, 1880 auf 34 Millionen und im Vorjahre auf 61 Millionen Dollars.

Blatt für Blatt der amerikanischen Wirtschaftsgeschichte bedeutet einen gewaltigen Fortschritt; die Schläge des Jahres 1893 gehen trotz ihrer Heftigkeit fast spurlos an dem Giganten vorüber und sicher ist, noch ein solches Jahrhundert der Entwickelung und die alte Welt sinkt, im Vergleich zu dem Riesen jenseits des Ozeans, herab zu Staatengebilden zweiten und dritten Ranges.

Guatemala.*)

Von süddeutscher Seite wird für die Schuldverschreibungen dieses zentralamerikanischen Zwergstaates eine stille, aber um so intensivere Propaganda gemacht; da die kontinentalen Nachschlagewerke uns ganz im Stich lassen, die deutschen Fachzeitungen sich ebenfalls ausschweigen, so sei den deutschen Bondholders oder solchen, die den Drang in sich spüren, dergleichen Exoten in ihren Kassenschrank zu sperren, mit folgenden Details gedient. Um ab ovo zu beginnen, sei erwähnt, daß dieser Nachbarstaat Mexikos gleich diesem seine

*) September 1893.

finanzielle Laufbahn mit zwei Staatsbankerotten eröffnete; der erste Bankerott erfolgte im Jahre 1828, indem in jenem Jahre die Zinsen des 1825er Anlehens von 1 428 571 Pfund Sterling nicht mehr gezahlt wurden; ein halbes Jahrhundert lang hielt diese Suspendierung an, dann erhielt die Republik ein Anlehen von 500 000 Pfund Sterling zum Kurs von $70^1/_2$ Prozent, das war 1873, und der Oktoberkoupon des Jahres 1875 blieb ebenfalls schon unbezahlt. Von da ab war das Land für die Intervention des bekannten und tüchtigen englischen Schutzvereins (Council of Foreign Bondholders) reif und dessen Anstrengungen verdankt man eine gewisse Sanierung. Für den Europäer kommen in Betracht die Konsolidierungen auf 893 000 Pfund Sterling vierprozentige äußere Anleihe und auf 6 495 000 Dollars sechsprozentige innere Anleihe, die Zinsen zum festen Kurs von 80 Prozent auf 4,8 Prozent Gold festgesetzt. Es muß sofort zugestanden werden, daß während des Krieges und der Unruhen der Dienst der Schuld innegehalten wurde, daß somit Guatemala die Kraft und den guten Willen gezeigt hatte, seine Verpflichtungen zu erfüllen. Auch der jüngst fällige Koupon ist bezahlt worden und der vorliegende englische Konsulatsbericht, den wir auszugsweise wiedergeben, lautet nicht sehr ungünstig. „Die finanzielle Situation, obgleich gebessert, ist noch immer ferne von gänzlicher Gesundung, da die letzte Regierung eine große in- und ausländische Schuld hinterlassen hat, überdies sind die Beamtengehalte seit acht Monaten im Rückstande, so daß man die Zolleinkünfte verpfänden mußte, um die laufenden Ausgaben befriedigen zu können. Nichtsdestoweniger sind die Banken, infolge der Rückkehr des öffentlichen Vertrauens, in der Lage, ihren Zinsfuß von 12 Prozent auf 8 Prozent herabzusetzen und die innere Anleihe von 1 Million Dollars, trotzdem sie zum Zinsfuße von 12 Prozent per Jahr emittiert war und selbst zu diesem Satz keinen Anklang fand, stieg wieder auf 70 Prozent, nachdem sie drei Monate früher 35 Prozent notierte!“ Soweit der Konsulatsbericht. Aber im besten Falle kann man demselben nur eine relative Besserung entnehmen; ebenso verführerisch liest sich die Gestaltung der Handelsbilanz, die ein bedeutendes Ueberwiegen der Ausfuhr über die Einfuhr nachweist.

	Ausfuhr.	Einfuhr.	Einfuhrzoll.
1883	5 718 341 Dollar	2 420 568 Dollar	1 469 187 Dollar
1886	6 719 341 „	3 537 399 „	1 703 845 „
1889	13 247 689 „	7 586 661 „	2 700 119 „
1890	14 401 534 „	7 639 833 „	2 980 550 „
1891	14 175 392 „	7 806 730 „	3 550 282 „

Ferner balanziert das 1891er Budget mit annähernd $8^1/_2$ Millionen Dollars, worunter der Dienst der Gesamtschuld (55 605 706 Mark) seine volle etatsmäßige Deckung findet; trotzdem kann deutschen Kapitalisten nur das warnende „hands off“ zugerufen werden; fast dieselben Argumentationen hörte man 1890, als die innere Schuld 70 Prozent notierte und am 7. August des folgenden Jahres waren die Bonds zu 31 Prozent erhältlich, eine einzige Laune des Präsidenten, der Krieg mit dem südlichen Nachbarstaat San Salvador, hatte

den Kurssturz verursacht. Im Jahre 1893 schwankte der Kurs zwischen 58 und 40 Prozent und schloß im Dezember mit zirka 48 Prozent. — Was nützt da die ganze rationelle Anordnung, die am 1. Oktober, laut Nachrichten aus Guatemala, in La Nueva in Kraft getreten ist, daß succesive die Importzölle bis 80 Prozent in Gold zu zahlen sind, wenn die landesübliche Form der Austragung der Parteikämpfe, Revolution und Kontrerevolution nach wie vor die Signatur des Staatslebens bildet? Hierzu kommt noch der Umstand, daß dort, im Lande der reinen Silberwährung, zwar durch den enormen Preisfall des Silbers eine Exportprämie geschaffen wurde, daß aber andererseits die Importhäuser, das steuerkräftigste Element, derart lahmgelegt sind, daß ihre Unthätigkeit sich im laufenden Budget durch Einnahmeausfälle zeigen muß. Resüme: Anderthalb Milliarden Mark haben die Engländer an derzeit notleidenden amerikanischen Staatspapieren verloren, müssen wir ihnen gerade darin gleichkommen?*)

Honduras.**)

Zu den schlimmsten Ausschreitungen der englischen Emissionshäuser aus der Zeit von 1867—72 gehörten die Emissionen der Halbbarbarenstaaten Honduras, San Domingo, Costa Rica und Paraguay. Man emittierte 1867 von Honduras ein 10prozentiges Anlehen von 1 Million Pfund Sterling zu 80 Prozent, wovon der Staat angeblich nur 17000 Pfund bekam, trieb den Kurs bis 94 Prozent, emittierte 1870 weitere 2500000 Pfund ebenfalls zu 80 Prozent, um dann am 1. Januar 1873 den Bankerott und einen Kurssturz bis 6 Prozent eintreten zu sehen. — San Domingo emittierte 1869 757000 Pfund à 70 Prozent, suspendierte am gleichen Tage wie Honduras und sank ebenso tief. Costa Rica beglückte die Welt mit einem 7prozentigen Anlehen von 2400000 Pfund à 82 Prozent und zwei 6prozentige Anlehen von je 500000 Pfund à 72 Prozent, resp. 74 Prozent, der Kurs wurde bis 82 Prozent getrieben, Zahlungseinstellung erfolgte im Jahre 1874 und der Kurs sank bis 20 Prozent; Paraguay setzte zwei 8prozentige Anlehen in die Welt, das eine in Höhe von 1 Million Pfund à 80 Prozent im Jahre 1871, das andere in doppelter Höhe à 85 Prozent, trieb den Kurs bis 97 Prozent, bankerottierte ebenfalls 1874 und sank bis 11 Prozent. — Während es aber Mitte und Ende der achtziger Jahre den Anstrengungen des englischen Schutzkomitees gelang, mit San Domingo, Paraguay und Costa Rica ein, wenn auch noch so dürftiges Arrangement herbeizuführen, verharrte der von Halbindianern beherrschte zentralamerikanische Staat Honduras im Stadium des bösartigen Schuldenmachens. Bis Mitte 1893 waren folgende Schulden aufgelaufen: 5prozentige 1867er Anlehen: Kapital 78000 Pfund, Zinsen 80770 Pfund = 159570 Pfund; 10prozentige 1867er Anlehen: Kapital 900700 Pfund,

*) Vergl. Seite 32.

**) Januar 1894.

Zinsen 1846435 Pfund = 2747135 Pfund; $6^2/_3$prozentige Anlehen von 1867: Kapital 2176570 Pfund, Zinsen 2974646 Pfund = 5151216 Pfund und das 10prozentige 1870er Anlehen: Kapital 2242500 Pfund, Zinsen 4395300 Pfund = 6637800 Pfund. Insgesamt schuldet das Ländchen an Kapital und Zinsen rund 300 Millionen Mark bei einem Jahresbudget von 6 Millionen Mark. Die Hoffnungslosigkeit der Aussichten drückte der vorjährige Londoner Tiefkurs von 4 Prozent aus; dennoch scheint dieser dem Nullpunkte nahe Kurs in Honduras den Gedanken erweckt zu haben, auf billige Weise zu konvertieren. Wie wir hören, will man, unter Nichtberücksichtigung der 22jährigen Zinsen, die 1867er und 1870er Emissionen zu 20 Prozent in neuen 5prozentigen Bonds heimzahlen. Aber selbst bei dieser einschneidenden Operation sehen wir noch keine Möglichkeit, daß dieser Zwerg- und Bettelstaat die Zinsen des neuen Anlehens zahlen kann, und müssen deshalb die von spekulativer Seite als wahrscheinlich hingestellte Steigerung der Hondurasbonds vom jetzigen Kurse von 5 Prozent auf 9—10 Prozent als unwahrscheinlich und die ganze Spekulation als den Austausch einer alten Tapete in eine neue hinstellen; dies 5 Prozent notierende „Staatspapier" ist noch immer um 5 Prozent zu teuer.

III.

Notleidende Anleihen.

Portugal.*)

Aus dem Munde des portugiesischen Ministerpräsidenten Diaz Ferreira vernimmt Europa soeben, daß Portugal an seine Gläubiger zu appellieren gezwungen ist.

In der europäischen Staatenfamilie ist ein solcher Schritt seit dem 6. Oktober 1875, an welchem Tage Sultan Abdul-Aziz den „Konkurs" der Türkei „anmeldete", nicht mehr vorgekommen, in der christlichen europäischen Staatenfamilie seit 1872 nicht, in welchem Jahre der andere iberische Staat, Spanien, die Nichtzahlung der Zinsen seiner Dreiprozentigen (Innere wie Aeußere) dekretierte.

Zwanzig resp. siebzehn Jahre lang ist Europa das beschämende Schauspiel der Insolvenz eines seiner Mitglieder erspart geblieben, den Engländern der pyrenäischen Halbinsel, wie man das rührige und fleißige handeltreibende Portugiesenvolk zu nennen pflegt, ist es vorbehalten geblieben, in den nächsten Tagen den schweren Gang zum Konkursrichter, um uns dieser, natürlich nicht wörtlich übertragbaren Analogie aus dem Handelsrecht zu bedienen, anzutreten. Muß dies geschehen? Niemand wird leugnen, daß wenn Portugal finanziell untergehen wird, dasselbe nicht ohne Kampf und würdelos sterben wird.

Seit genau 40 Jahren war sein Dienst der inneren und äußeren Schuld ein tadelloser.

Wieviel Staaten innerhalb dieser portugiesischen finanziellen Ehrlichkeit bankerottierten, ist uns augenblicklich nicht präsent, wir führen nur an: Spanien und die Türkei, Argentinien, Egypten, Mexiko, Bolivia, Costa Rica, San Domingo, Ecuador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Paraguay, Venezuela, Uruguay und die konföderierten Staaten von Nordamerika.

Innerhalb derselben Zeit hielt sich Portugal, mit welchen Mitteln ist Nebensache, es hielt sich tapfer und seine Gläubiger erhielten bis zum 1. Januar 1892 mit seltener Regelmäßigkeit Zins und verlostes Kapital bezahlt. Bis zum 1. Januar war die Last der fundierten Schulden wie folgt gestiegen:

3 prozentige äußere portugiesische Staatsanleihe von 1853/84, Totalemission Pfund 69574350 davon im Umlauf 1890 .	46000000 Pfd.
3 prozentige innere Schuld	48000000 „
5 prozentige amortisable Schuld	5000000 „

*) Januar 1892.

ferner die in Deutschland eingeführten Anleihen:

$4^1/_2$ prozentige Anleihe von	1880 c.	Pfund	8000000
„ „ „ „	1889 c.	„	8500000

4 „ „ „ 1890, die aber allen Berichten nach nicht die Kassenschränke der Regierung verlassen hat. Sieht man von der 1891 emittierten Tabaksanleihe, da ihr Dienst aus den Unternehmungen der Gesellschaft beglichen werden kann, ab, und sieht man weiter von der Frage der planmäßigen Tilgung ab, die ja unter den gegebenen Verhältnissen ein Unding ist, so wird man folgende Zinsenlast finden:

Für den Dienst der 3prozentigen Anleihen jährlich	2820000	Pfund
für die 5prozentige amortisable Schuld	250000	„
für die $4^1/_2$ prozentige Anleihe	742500	„
zusammen	3812500	Pfund

Sechsundsiebzig Millionen Mark, ohne Berücksichtigung der Verpflichtungen, die Portugal aus der Garantie der Eisenbahnobligationen erwachsen kann und wird.

Die Kopfquote des Nettostaatsaufwandes für Zinszahlungen beträgt in Deutschland (inklusive Preußens) Mk. 7,05, England Mk. 18.—, Frankreich Mk. 23,— Cisleithanien Mk. 11,—. — Portugal mit seinen fünfeinhalb Millionen hat demnach eine Kopfquote von annähernd Mk. 14,—, fast soviel als das reiche England und bedeutend mehr als das uralte hochentwickelte Oesterreich.

Und in diesen Zahlen sehen wir die Hoffnung auf eine weniger gewaltsame Lösung der portugiesischen Schwierigkeiten.

Einfache Zahlungseinstellung ohne Arrangement mit den Gläubigern würde Portugal dauernd in den Augen der europäischen Finanzwelt und in den der öffentlichen Meinung herabsetzen. Ueberdies würde die einfache Zahlungseinstellung das eigene Land, das wohl die ganze innere Schuld besitzt, aufs Tiefste schädigen und der ganzen Finanzverwaltung das Prädikat „bösartig" eintragen. Und schließlich läßt wohl der Tiefstand der portugiesischen Papiere, nicht aber die oben zitierten Ministerpräsidentenworte eine solche Deutung zu. — Näher liegt der Gedanke der zwangsweisen Zinsreduktion. Paris predigte eine solche seit Monaten. Eine Reduktion von $33^1/_3$ Prozent würde den Zinsfuß der 3prozentigen auf 2prozentige, den der bei uns eingeführten $4^1/_2$ prozentigen auf 3prozentige herabsetzen. Die Maßregel wäre eine ziemlich radikale und würde die Zinsenlast auf circa 50 Millionen Mark herabdrücken. Saniert sich Portugal auf diese Weise, dann wäre die Börse in ihrer Taxation richtig, denn ein 2prozentiges Papier ist mit 29 und ein 3prozentiges ist mit 40 Prozent nicht nur nicht zu hoch bezahlt, sondern enthält noch den ganzen Risikoprämiensatz, den man billigerweise verlangen kann. Trotzdem sind wir der Meinung, daß Portugal diesen Weg weder einschlagen soll noch wird. Es wird ihn nicht einschlagen, denn eine zwangsweise Zinsreduktion hat mit einem „Akkord mit den Gläubigern" verzweifelte Aehnlichkeit. Der „verschämte" Bankerott ist nicht viel besser als der offene. — Dann soll Portugal

diesen Weg nicht einschlagen, denn Aegypten hat auf dieselbe Weise angefangen und endete mit einer internationalen Schuldenkontrollkommission. Einer derartig gewaltsamen Zinsreduktion wird sicherlich von Seiten der ausländischen Gläubiger das Verlangen nach Kontrolle gegenüber gestellt und ein Staat, dessen Souveränität nicht schon sehr im Schwinden ist, wird dieses friktionenreiche Einmischen Fremder nie dulden. Hingegen glauben wir, daß Portugal gut daran thun würde, eine mehr oder minder hohe Kouponsteuer einzuführen. Vor allem befände sich das Land in recht guter Gesellschaft. Italien hat seinen Gläubigern nach und nach $13^1/_5$ Prozent „abgezwackt", Cis- und Transleithanien eine solche von 16 Prozent (5prozentige Silberrente = $4^1/_5$prozentige) und bei einzelnen Effekten sogar eine solche von 20 Prozent eingeführt und selbst Rußland, bei dem der auswärtige Gläubiger bis jetzt stets ein „noli me tangere" bildete, hat seine 5prozentige Kapitalrentensteuer. Diese Steuerform böte Portugal alles, was es wünscht. Vor allem die notwendige Differenzierung zwischen auswärtigem Gläubiger und inländischem, der doch auch zugleich Unterthan, mithin Mitleidtragender ist. Die Kouponsteuer konnte für inländische Renten auf $33^1/_3$ Prozent festgesetzt werden, während die auswärtigen Anleihen vorerst nur einer 25prozentigen Kouponsteuer unterworfen werden würden. Dann könnte für portugiesische Besitzer auswärtiger ($4^1/_2$prozentiger) Titres die Erhöhung auf $33^1/_3$ ausgesprochen werden und gegen die Gefahr einer Kouponarbitrage schützte sich Portugal dadurch, daß es gleich England das Prinzip des Affidavits, d. h. der eidesstattlichen Versicherung, daß die Koupons einem Nichtportugiesen gehören, einführen würde. Die Kouponsteuer würde Portugal die volle Souveränität wahren, sie wäre eine außerordentlich elastische Steuer, die den Budgetbedürfnissen entsprechend auch einmal herabgemindert werden kann und though last not least, sie würde von Portugal das Stigma „Bankerott" entfernen. Würde sich Portugal zu diesem Ausweg entschließen, so würde die Kapitalistenwelt dem tiefgesunkenen Papiere, von welchem wir zu einer Zeit, als die Emissionsstellen desselben noch annähernd zu $90^0/_0$ einführten, stets warnten, neues Vertrauen schenken dürfen. Hoffen wir, daß der 4. Februar den Cortes und Europa eine anständige Lösung dieser Schwierigkeit bringen wird.

Seitdem sind drei Jahre ins Land gegangen, Portugal hat, trotz der Intervention der Mächte, das bekannte einseitige Arrangement getroffen und legte am 15. Oktober 1894 die folgende Berichterstattung pro 1893/94 den Cortes bezw. seinen Gläubigern vor:

Senior Ribeiro knüpft an die provisorische Berichterstattung vom 28. Juni an, die sich seiner Zeit auf die Spezialberechnungen vom Juni bis Februar stützten, während nunmehr die vollständigen Resultate des Betriebsjahres 1893/94 vorliegen. Vor allem ist zu ersehen, daß der etatsmäßige Defizitanschlag von 990581 Milreis plus gesetzmäßiger Extrakredite von $1^1/_2$ Millionen Milreis, mithin das vorgesehene Defizit von 2538158 Milreis nicht erreicht worden ist. Trotz unvorhergesehener Ausgaben, die die brasilianischen Flüchtlinge, die übertriebene Cholerafurcht verursachten, schloß das 1893/94er Geschäftsjahr mit

1889681 Milreis Defizit. Am übersichtlichsten zeigt nachstehende Tabelle die relativ günstige Gestaltung der Dinge:

Geschäftsjahre	Einnahmen Milreis	Ausgaben Milreis	Defizit Milreis
1891/92 . .	38643208	54479063	16303874
1892/93 . .	41886967	48013140	6126172
1893/94 . .	46156815	48046496	1389661

Die Einnahmen haben sich demnach in den letzten zwei Jahren um 16 Prozent gehoben, die Ausgaben des Staatsschatzes um circa 7 Millionen Milreis vermindert, ebenso das Defizit um rund $14^1/_2$ Millionen Milreis. Entsprechend finanzrechtlicher Gewohnheit der beiden iberischen Staaten unterscheidet dort die Regierung zwischen einem Rechnungsjahre (gerencia), das 12 Monate, vom 1. Juli bis 30. Juni, läuft, und dem Finanzjahre (exercicio), das 18 Monate, in unserem Falle bis Ende Dezember 1894, umfaßt. Die vorhergehenden Zahlen beziehen sich auf das Rechnungsjahr; da die Ergebnisse des laufenden Finanzjahres derzeit noch ungewiß sind, begnügen wir uns anzuführen, daß der Stand am 30. Juni 1894 zum erstenmale einen Ueberschuß von annähernd 2 Millionen Milreis ergab, während in den früheren Jahren klaffende Defizite von 701000 Milreis im Vorjahre bezw. 9 Millionen Milreis im Vorjahre vorhanden waren.

Zum 1894/95er Budget übergehend, finden wir, daß dasselbe saldiert, daß, wenigstens programmmäßig, die Defizitwirtschaft beendigt ist. Die Einnahmen werden mit $47^1/_2$ Millionen Mark veranschlagt, ein Plus von $1^1/_3$ Millionen Mark gegen das Wirtschaftsjahr 1893/94. Die Zunahme liegt zu einem Drittel in einer Höherbewertung der Gewerbesteuer, einem weiteren Drittel in der Einkommensteuer. Was nun die Ausgaben betrifft, so erleichtert die folgende Tabelle die Uebersicht und Schätzung.

Gewöhnliche Ausgaben:	Budget für 1894—1895		Gesetz vom 30. Juni 1893		Wirtschaftsjahr 1893—1894	
Allgemeine Lasten . .	7578944	Dollar	4178474	Dollar	7165293	Dollar
Fundierte Staatsschuld	15991491	„	18063118	„	17785883	„
Verluste a. Wechselkurs	400000	„	400000	„	a) —	„
Dienst der Ministerien:						
Finanzen	3256743	„	3173799	„	3236516	„
Inneres	2312049	„	2278022	„	2319433	„
Justiz	1022062	„	1029329	„	1007196	„
Krieg	5167958	„	5123473	„	5465813	„
Marine und Kolonien:						
Marine	2774764	„	2471075	„	2744874	„
Kolonien	1080894	„	1052500	„	540513	„
Aeußeres	386309	„	390209	„	410143	„
Oeffentliche Arbeiten .	5106880	„	4741964	„	4525022	„
Allg. Depositenkassen	60465	„	60465	„	a) —	

a) in die einzelnen Posten eingerechnet.

	Budget für 1894—1895	Gesetz vom 30. Juni 1893	Wirtschaftsjahr 1893—1894
Außergewöhnliche Ausgaben:			
Finanzen	20000 Dollar	20000 Dollar	10943 Dollar
Krieg	53400 „	40000 „	66027 „
Marine und Kolonien:			
Marine	150000 „	— „	28499 „
Kolonien	530000 „	530000 „	834784 „
Aeußeres	27000 „	41595 „	37195 „
Oeffentliche Arbeiten	1405000 „	1235000 „	1689520 „
Summa	47323963 Dollar	44830028 Dollar	48046496 Dollar

Um Irrtümer in Betreff der niedrigen budgetären Dotierung des Postens „fundierte Staatsschuld“ zu vermeiden, bemerken wir, daß die 1893/94er Verausgabung nicht nur die Jahresdotation von $14^1/_2$ Millionen Milreis, sondern auch noch einen $3^1/_3$ Millionen Milreis-Posten pro 1892/93 einschließt. Die Ersparnis ist pro 1894/95 nur eine rechnerische, denn diese $3^1/_2$ Millionen dienen dazu, die Zinsen der inneren Schuld im Besitz des Finanzministeriums für das I. Semester 1894 und die der äußeren Schuld für dieses und das vorhergehende Semester zu bezahlen. Die übrigen Ausgabeposten bedingen nur geringe Aenderungen gegen das Wirtschaftsjahr 1893/94 und bedürfen keiner Erklärung. Im Interesse der Gläubiger wäre nur zu wünschen, daß die Mißstände, die in den achtziger Jahren herrschten und die in den krassen Fällen von doppelter oder dreifacher Ueberzahlung der Gehälter hochgestellter Beamten gipfelten, wie dies uns persönlich seiner Zeit in einem Interview mit dem portugiesischen Gesandten in London freimütig zugestanden wurde, nicht mehr wiederkehren.

In seiner allgemeinen Uebersicht der Finanzlage ist der Minister nicht frei von Optimismus. Er verweist auf die Kursgestaltung der portugiesischen Staatspapiere, die folgende Gestalt annahm:

	Januar	Juli	August	Septbr.	Oktbr.
3proz. konsolid. Rente in London	21-$19^1/_4$	23-22	25-23	26-24	$25^1/_2$
4proz. amortisable Rente in Paris	124-111	154-143	164-154	167-159	160
$4^1/_2$proz. amortisable Rente in Paris	142-133	177-166	189-176	192-183	$182^1/_2$

Parallel mit den ausländischen Notierungen stieg auf dem Lissaboner Markt die 3prozentige innere Rente in den sechs Monaten Januar bis Juli von $27^1/_4$—26,10 auf 30,1—29,1, nahm in den drei folgenden Monaten ebenfalls um 3 Prozent zu und notierte im September $33^3/_4$—$31^1/_2$; die amortisable $4^1/_2$prozentige Innere stieg von 37,8 bis auf $47^1/_2$ Prozent. Obgleich der Finanzminister die allgemeinen Haussetendenzen der fremden Mächte nicht unterschätzt, führt er die scharfe Steigerung zum größten Teil auf Anerkennung des Auslandes hinsichtlich der portugiesischen Finanzgebarung zurück. Da es ganz unmöglich ist, in einer Analyse der Haussemotive die Wirkung des gesunkenen Leihwertes des Geldes von dem Vertrauensfaktor und von der

Eskomptierung der variablen Bondholderseinkünfte (Goldagio und Zollüberschüsse) zu trennen, so ist es schwer, die Ansichten des Finanzministers zu bestreiten, es muß die Zukunft lehren, ob der allein zuverlässige Maßstab, der Vertrauensfaktor, in der Kursbewegung weiter zum Ausdrucke kommt. Der Finanzminister schließt: Es ist also unbestreitbar, daß die Hilfsquellen des Tresors, die finanzielle Lage des Landes sich gebessert haben. Die Notierungen unserer Wertpapiere an den fremden Märkten sind bedeutend höher; die Wechselkurse sind schon nicht mehr so drückend, die gewöhnlichen Grenzen, die im Kontokorrentverkehr des Tresors mit der Bank von Portugal und in betreff ihres Notenumlaufes gezogen worden sind, sind nicht mehr überschritten, ja nicht einmal erreicht worden. Dies alles bestätigt, daß das Schlimmste, das Schärfste der Krise vorüber ist. Das Land kann seine erlittenen Niederlagen wieder wett machen, dazu genügen ihm seine Kräfte und Hilfsquellen." Leider hütet sich der Finanzminister, in dieser für die Portugiesen bestimmten Harmonie die Dissonanz der Bondholdersforderungen ertönen zu lassen, aber ein Totschweigen der Forderung bedeutet noch keinen Verzicht.

Argentinien.*)

Der Markt der argentinischen Papiere zeigt eine leichte Besserung, die trostlos tiefen Kurse vom Dezember 1891 fangen an, sich ein wenig zu heben, auch aus Buenos Ayres langen Kabeltelegramme an, daß die Situation sich etwas zu bessern verspricht, es scheint, als ob für dieses exotische Papier die Werbetrommel gerührt wird. Argentinien kam mit einem Darlehensgesuch schon im Jahre 1824. In jenem Jahr gaben Baring Bros. für die spätere Vormacht der argentinischen Konföderation, für den Staat Buenos Ayres eine 6prozentige 1 Million Pfund Anleihe heraus zum Kurs von 85 Prozent.

Fünf Jahre später wurde der Staat bankrott und blieb in diesem Zustand bis 1857; in jenem Jahr arrangierte man sich, man gewährte einen 1prozentigen Zinsfuß mit steigender Skala und ließ schließlich das ganze Anlehen in die Staatsschuld der konföderierten Staaten aufgehen. Die eigentliche Plusmacherei, das ungeheuere Borgsystem, das diese Republik ruinierte, das größte Londoner Haus niederriß und viele andere Emissionshäuser bis ins tiefste Mark schädigte, diese Karriere begann erst 1866. In jenem Jahre wurden die ersten $2^1/_2$ Millionen Pfund Kriegskosten des paraguayschen Feldzuges emittiert. Aber das Panikjahr 1866 war dergleichen Unternehmungen ungünstig; die Subskription fiel durch, obgleich man das 6prozentige Papier mit 75 Prozent offerierte. Zwei Jahre darauf, im Haussejahre 1868, stattete man dasselbe „durchgefallene" Staatspapier mit einem $2^1/_2$prozentigen Amortisationssatz aus, bot es zu $72^1/_2$ an und das Publikum nahm die annähernd zehn Prozent Zinsen tragende argentinische Obligation auf. Von diesem Tage bis zum schmählichen Zusammenbruch im Vorjahr hat der Bundesstaat seine

*) März 1892.

ausländischen Gläubiger nicht mehr aus Einkommen, sondern aus steten Neuanleihen gezahlt. 1871 trat als Konkurrentin gegen die Firma Baring Bros. die Firma Murrieta & Co. auf, indem sie 120 Millionen Mark 6prozentige Argentinier zur Zeichnung à $87\frac{1}{4}$ Prozent auflegte. Wiederum mußte das Land $2\frac{1}{2}$ Prozent jährlich für Amortisation versprechen, sodaß der wahre Zinsfuß $10\frac{1}{4}$ Prozent betrug. — Solch' eine Last konnte ein junger Staat nimmer ertragen und der Staatsbankerott wäre schon 1876 seitens der argentinischen Staatsmänner ausgesprochen worden, wenn die beiden Emissionshäuser, Baring und Murrieta nicht opponiert hätten. Sie versprachen das Geld für die Zinsen zu beschaffen. Sie verschafften dasselbe und die Fabrikation der Schuldentitres begann und in unheimlichster Vermehrung.

Man machte Schulden unter irgend einem Vorwand, Schulden für den Bundesstaat, Schulden für den Einzelstaat, Schulden für die Städte, Eisenbahnen, Häfen, und schließlich auf Grund und Boden. Die Geschichte dieser Pfandbriefe ist besonders lehrreich.

Die Generale Alsina und Roca vertrieben die arme indianische Bevölkerung, enorme Landflächen, manche aus gutem, meistens aber aus schlechtem Boden bestehend, aber alle herrenlos, wurden der weißen Bevölkerung erschlossen. Ein ungeheurer Landhunger ergriff jedermann, man belieh das Land mit 50 Prozent, gab im Sinne unserer alten Landschaften Landschaftsbriefe aus, Cedulas. Die schamlosesten Betrügereien begannen, zehnfache Uebertaxationen waren an der Tagesordnung, der Hypothekenschuldner zahlte weder Kapital noch Zins, die Banken erstanden ein belehntes Gut nach dem andern, 1890 waren alle Landschaften und Hypothekenbanken absolut bankerott. Die Hypothekenbank zu Buenos Ayres hatte am Vorabend des Zusammenbruches 1200 Millionen Mark Cedulas und die Nationalbank 400 Millionen zu Buch. Die erste Einführung der Cedulas in Europa geschah zuerst durch die Londoner Firma Stern, Bros & Co. im Jahre 1886. Prospekt oder sonstige Emissionsgarantien wurden nicht gegeben, die Herren importierten die Cedulas wie Häute, verkauften sie, an wen sie konnten, und zu Preisen wie sie wollten. Sie wurden im Anfang gerne genommen; ein achtprozentiger Zinsfuß, selbst in Papierwährung, bestickt, eine doppelte Sicherheit, Grund und Boden und Einzelstaatsgarantie verführt, und während der dreijährigen Solvenzperiode fanden die „Importeure" in England und auf dem Kontinent guten Absatz. Die wahre Höhe des schließlichen Verlustes wird man freilich nie erfahren können, da die kontinentalen Börsen glücklicherweise eine Börsennotiz verweigerten und selbst London nur die B-Serie zur Notiz zuließ — aber der Privatimport ward so schwunghaft betrieben, daß Europa an diesem Teil argentinischer Finanzkunst allein über 300—400 Millionen Mark verloren haben muß. Dabei hat diese Form des Schuldenmachens mit den offiziellen Bundes- und Einzelstaatsanleihen gar nichts zu thun und wurde an dieser Stelle nur erwähnt, um zu zeigen, wie tief die finanzielle Korruption um sich gegriffen hat. — Die Republik selbst, ohne die Einzelstaaten, hatte bis 1881 16000000 Pfund äußere und 7000000 Pfund innere fundierte Schulden kontrahiert; alles innerhalb

zehn Jahren und ohne Rücksicht auf die immer höher steigende Flut der Banknotenmisère.

1882—86 machte man einen Versuch, die Papiervaluta zu heben. Baring Brothers emittierten 4 Millionen Pfund 6 prozentige Argentinier zu $88^1/_2$ resp. 91, aber vergebens. In den nächsten Jahren begann die Konkurrenz der kontinentalen und englischen Emissionshäuser. Von 1886—90 dauerte die wilde Orgie, mehr als 100 Millionen Pfund Anlehen wurden aufgenommen und das Ende war unvermeidlich. 1890 kam der partielle Staatsbankerott.

Jetzt spricht man davon, daß die Suspendierung möglicherweise aufgehoben und Argentinien zur Gold- und Vollzahlung zurückkehren wird.

Gegen diese europäische Auffassung wendet sich der „Standard von Buenos Ayres", indem er schreibt: „Die Totalverbindlichkeiten Argentiniens betragen in Gold an Kapital 885 Millionen Dollars, an Zinsen $46^1/_2$ Millionen. Und dabei sind in dieser Aufstellung die Papierschulden im Verhältnis von 450 : 100 reduziert worden; ohne dieses Hilfsmittel nähme die argentinische Schuld noch ganz andere Dimensionen an. Also 46000000 Dollar oder 185 Millionen Mark beträgt die jährliche argentinische Zinsenlast, das heißt zum Papierkurs umgerechnet: Argentinien hätte jährlich eine halbe Milliarde Papierdollars an seine Gläubiger zu zahlen. Glaubt Europa, daß wir mehr als höchstens 1 Prozent Zinsen zahlen können, wenigstens für die nächsten zehn Jahre und daß wir vor 40 Jahren an eine Vollzahlung denken können?"

Die offene Sprache der einheimischen Presse muß in der That nur zur Klärung der Situation beitragen. Niemand kennt seine Verhältnisse besser als der Schuldner selbst. Das sogenannte Morgansche Arrangement, das in selbstsüchtiger Weise der Republik eine Scheinexistenz in finanzieller Hinsicht einflößte und dabei noch die Interessen der Komiteemitglieder in einseitiger Weise förderte, wir erinnern nur daran, wie gegen den Widerspruch der deutschen Delegierten auf die schwachen Schultern des argentinischen Finanzministers nun auch noch die Schuld der Buenos Ayres Wasserwerke geladen wurde, wie gesagt, das Morgansche Arrangement ist unserer Auffassung nach nur ein reines Blendwerk, um die Baringsche Masse in nicht allzu ungünstigem Licht erblicken zu lassen.

Man hatte damals nicht den Mut, diesem überverschuldeten Land eine den wahren Verhältnissen entsprechende Zinsreduktion zu gewähren, man half sich mit dem thörichten Versprechen, in einigen Jahren wird es besser und die Argentinier, die vielleicht damals dem krassen Staatsbankerott weniger zugeneigt waren, haben sich durch die Uebergangszeit des Moratoriums allzu sehr an die Gleichgültigkeit der Bondholders gewöhnt, sie kennen die Süßigkeit des mit Worten Zahlens und nicht mit Summen, allzu genau, als daß sie jetzt überhaupt mehr an die Wiederaufnahme des Schuldendienstes denken. Das Schlimmste bei der ganzen Angelegenheit besteht überdies noch darin, daß nunmehr nach zwei Seiten hin gesündigt wird. Man steht den ausländischen Verpflichtungen, durch das Morgansche System, kühl gegenüber und lebt im Innern so verschwenderisch als möglich. Die Zinsen der noch nicht repudiirten Morgan-Anleihe von 1886 und die Zinsen der 6 prozentigen Zollanleihe mußten

wiederum auf Borg genommen werden. Die Budgeteinnahmen für 1891 reichten nicht einmal hin, die Verwaltungskosten des Landes zu decken, so daß man Geld auf Schatzbonds entlieh, und zwar von einheimischen Bankiers, die wiederum Bezahlung aus der neu zu gründenden Notenbank erwarteten. Diese neue Argentinische Staatsbank ist mit einem Notenprivilegium von 50 Millionen Dollar ausgestattet, das Unterpfand ist null, die einzige Auslage die Anschaffung einer Banknotenpresse. Auch für das laufende Jahr sind die Aussichten in keiner Weise besser.

Woher sollen denn diese vier Millionen Menschen, die über eine Fläche, fast ein Drittel so groß wie ganz Europa zerstreut sind, 500 Millionen Mark Papier nach Europa senden können. Und selbst wenn durch irgend ein Wunder der Papierkurs auf 200 oder selbst 100 zurückgehen sollte, wie kann man selbst dann noch eine solch ungeheure Zinsenlast jährlich zu tilgen sich getrauen, wenn ein Grundbesitzer nach dem anderen, der doch von der eigenen Justiz zur Zinsenzahlung gewaltsam herangezogen werden kann, in Subhastation gerät! Daß sich in Argentinien kein Mensch über die Situation im Unklaren ist, beweist nicht nur der oben angeführte Artikel, sondern auch die eigenen Budgetaufstellungen. Man hat kaum die Hälfte der Ausgabeposten eingestellt und trotzdem balanziert man mit einem Riesendefizit. Man wird weiter borgen müssen, man wird die Banknotenpresse Tag und Nacht arbeiten lassen und man muß wirklich jeder Logik bar sein, wenn man annimmt, daß Argentinien in zwei Jahren die Barzahlung seiner Koupons wieder aufnehmen wird. Viel eher darf auf den schließlichen und definitiven Staatsbankerott gerechnet werden. Schon heute geht neben der neuen Schuldhäufung und Banknotenpresse der Wunsch einher, sich den Moratoriumsbedingungen zu entziehen. Man ruiniert systematisch die einheimischen Bahnen, nur um der lästigen Zinsenzahlung enthoben zu sein, man protestiert lebhaft gegen jedes künstliche wie natürliche Sinken des Goldagios. Man denunziert die Kontremineure als Vaterlandsverräter, da man dem hohen Goldagio nur die allerbeste Seite abgewinnt. Man zahlt dem Auslande nichts, der Import ist fast um zwei Dritteile gesunken, hingegen blüht der Export auf und an eine Zinsenzahlung an Europa, wo sich die Valuta noch am empfindlichsten bemerkbar macht, denkt man nicht.

Liest man die Berichte, die man von dort erhält, durch und vergleicht sie mit unparteiischen englischen Zeitungsstimmen, so kommt man zu dem Schluß, daß in Argentinien eine Generation groß geworden ist, die nimmer daran denkt, ihre europäischen Gläubiger auch nur in irgend einer Weise zu befriedigen. Die europäische Politik ist kraft der von Nordamerika angewandten Monroe Doktrin verhindert, auch nur diplomatisch einzugreifen. Eine internationale Schuldenkommission mit Gewalt von seiten der europäischen Regierung eingeführt, würde auf nordamerikanischen Widerstand treffen und mit Güte ist mit den La Plata-Politikern nichts mehr auszurichten.

Die ganze Generation muß erst von dem Schauplatz verschwinden oder muß anderem Blut Platz machen, ehe wieder in Buenos Ayres nach den Prinzipien der Gerechtigkeit und Ehrlichkeit regiert wird.

Insolange warnen wir unsere Leser dringend davor, auch nur einen Dollar in argentinischen Werten zu investieren und sich auch nicht von vorübergehenden Kurssteigerungen beirren zu lassen. Das sind bengalische Flammen, die, so glänzend sie auch für kurze Zeit erscheinen mögen, ebenso rasch zerstieben, erlöschen, um dem blanken Nichts Platz zu machen.

---

*) Die Voraussage, daß der volle Kassendienst am 1. Januar 1894 nicht aufgenommen werden würde, hat sich bewahrheitet. Schon im November 1892 verkündete Senor Romero, daß er am 1. Januar 1894 nicht voll zahlen könne, und neue Unterhandlungen, sogar gegen den Willen der Emissionshäuser, mußten angebahnt werden. Argentinien erbot sich, jährlich 1500000 Pfd. Sterl. für den gesamten Dienst zur Verfügung zu stellen, das Rothschild-Komitee setzte die Erhöhung auf 1565000 Pfund Sterl. p. a. durch. Man einigte sich über die Verteilung der Zinsen, und da der argentinische Bundeskongreß am 14. Dezember das Reorganisationsgesetz ratifizierte, gelten ab 1. Januar 1894 die nachfolgenden beiden Tabellen als Finanzgesetz bis zum 12. Januar 1901:

Tabelle I.

Nr.		Benennung	ausstehender Betrag Pfd. St.	Kouponstelle
1.	5 proz.	von 1886/87	7582000	Paris und London
2.	6 „	Wasserwerke von 1892 . . .	6324400	London
3.	6 „	1891er Fundierungsanleihe .	6593000	London
4.	6 „	Eisenbahnanleihe 1881 . . .	375440	Paris und London
5.	6 „	Buenos Ayres 1824	166257	London
6.	5 „	1884er Anleihe	1471500	Paris und London
7.	5 „	Nordbahn	3768100	London
8.	5 „	Schatzbondsfundierung . . .	585150	London
9.	5 „	Nordbahn (2. Ausgabe) . . .	2863680	London
10.	5 „	Nationalbankanleihe von 1887	1887301	Diskonto-Ges.
11.	5 „	Buenos Ayres Hafenanleihe .	1384700	London
12.	$4^1/_2$ „	1888er Innere	3674089	Berlin, London
13.	$4^1/_2$ „	1888er Aeußere	5030080	Berlin, London
14.	$3^1/_2$ „	Aeußere Konvertierungsanleihe	2447280	London

Diese vierzehn Anleihen im Gesamtbetrage von 44152975 Pfund Sterl. erhalten die folgenden Beträge:

Tabelle II.

Rimessenbeträge:	Wie zu verteilen:
Vom 12. Juli 1893 bis zum 12. Juli 1898 1565000 Pfd. St. per annum	1. 4 Proz. Zins auf Anlehen No. 1 der Tabelle I 2. 4 „ „ „ „ „ 2 „ „ I 3. 5 „ „ „ „ „ 3 „ „ I 4. Alle anderen Anlehen erhalten 60 Prozent des Kouponwertes. Tilgung ist bei allen 14 Anlehen eingestellt.

---

*) 1894.

Rimessenbeträge:	Wie zu verteilen:
Vom 12 Juli 1898 bis 12. Juli 1899.	1. 5 Prozent = volle Zinsen auf Anlehen Nr. 1 der Tabelle; 2. die Anlehen Nr. 2 bis 14 erhalten wie in früheren Jahren den gleichen Betrag; 3. den Anleihebesitzern von Nr. 1 eine Summe, die sie für den Zinsabzug von 1893/98 entschädigt; 4. den unverteilten Rest an die Anlehensgläubiger Nr. 3 für rückständige Zinsen.
Vom 12. Juli 1899 bis 12. Januar 1901.	Die vollen Zinsen auf die gesamte Bundesschuld.
Vom 12. Januar 1901 bis zur Amortisation aller Schulden.	Volle Zinsen und voller Schuldentilgungsdienst.

Wie bekannt, funktioniert dieses Finanzgesetz bis zur Stunde tadellos, anderseits harren noch zahlreiche Finanzfragen ihrer Lösung. Die innere Schuld beträgt 43 309 587 Dollar Papier und 37 650 366 Dollar Gold, die schwebende Schuld beträgt 20 460 343 Dollar Papier und 13 517 732 Dollar Gold und soll konsolidiert werden. Die Eisenbahngarantien betragen 4 987 653 Dollar, worauf 10 Bahnen mit einem Netz von 3833 km und einem Kapital von 88 Millionen Dollar Anspruch haben; die abgelaufenen Eisenbahngarantieschulden des Bundes betragen bis zum 1. Juli 1894 etwa 12 Millionen Golddollars, während der Staat nur etwa zwei Fünftel der Jahreszinsen zahlen will. Man sieht, die Verhältnisse sind noch keineswegs klar, und es bleibt abzuwarten, ob sich der vielgeprüfte Staat aus all diesen Verwicklungen herausziehen wird.

Argentinische Cedulas.

Von süddeutscher Seite wird wiederum für diese Pfandbriefe eine stille, dagegen umso intensivere Propaganda gemacht, hauptsächlich unter Hinweis auf das endliche Zustandekommen des im Juli 1893 zwischen dem Vertreter Argentiniens und dem Londoner Komitee abgeschlossenen Vertrages in Betreff der Wiederaufnahme des allerdings reduzierten Dienstes der Staatsschuld. Zur näheren Information teilen wir Folgendes mit: Die Cedulas decken sich im Prinzip mit unseren Pfandbriefen; sie repräsentieren die Summe, die dem Grundbesitzer vorgestreckt worden ist; im Gegensatz jedoch zur deutschen Gepflogenheit erhielt der Darlehensnehmer nicht bares Geld, indem sich die Hypothekenbank durch eigenen Verkauf der Pfandbriefe erholte, sondern die Pfandbriefe in natura, während er für die Versilberung selbst Sorge zu tragen hatte, Man kann sich leicht vorstellen, daß selbst bei rigorosester Beleihung der Absatz dieser Pfandbriefe schwierig, ja unmöglich gewesen wäre, wenn nicht — das Ideal unserer Agrarier — Staatsgarantie hinzugetreten wäre. Unter diesen Umständen wurde der Pfandbrief eine Staatsobligation, und in Europa,

respektive London, das sonst den Hypotheken-Pfandbriefen der neuen Welt nicht besonders hold war, emissionsfähig.

Da Argentinien ein Bundesstaat war und als solcher Bundesobligationen, Einzelstaatsobligationen und Kommunalobligationen verausgabte, so wiederholte sich dieses Schauspiel bei den Cedulas; es wurden Nationalcedulas geschaffen, kreiert von der Banca Hypothecaria National und, wie gesagt, garantiert von der Nation, und Provinzialcedulas, kreiert von der einzelstaatlichen Banca Hypothecaria von Buenos Ayres und garantiert von dem Einzelstaat (Provinz) Buenos Ayres. Von den Nationalcedulas wurden insgesamt 90 Millionen Dollar ausgegeben, eingeteilt in Serie A—E, zu 7 Prozent Zinsen und 1 Prozent Amortisation. Insolange das Goldagio noch relativ niedrig war, konnten sich die Nationalcedulas über 60 Prozent bewegen; mit der enormen Steigerung derselben ging der Kurs in London entsprechend zurück, bis das Jahr 1891 für die meist gehandelte Serie B den Tiefstand von 14 Prozent erreichte. Im Jahre 1894 schwankte der Kurs zwischen 18 und 32 Prozent, um dann Ende Dezember mit circa 27 Prozent zu schließen. Da die Beleihungsgrenze bei den Nationalcedulas nicht zu hoch gesetzt war, konnte der Dienst der Zinsen aufrecht erhalten werden, und da überdies zu Zeiten der tiefsten Depression viele Cedulas zur Heimzahlung gelangten, indem der Schuldner von seinem Rechte, Cedulas zum Nominalwerte zu tilgen, eifrigen Gebrauch machte, so beträgt der derzeitige Stand nur noch 77028900 Dollars. Während somit die Nationalcedulas in Papier intakt blieben, obgleich mit dem Niedergang der argentinischen Valuta eine entsprechend schwere Schädigung des Gläubigers in Europa stattfand, trat bei der einzigen Goldnationalcedulas-Emission eine partielle Zahlungseinstellung ein, indem die Bundesregierung den 5prozentigen Zins, der bis 1891 in London in Gold gezahlt wurde, fortan nur noch in 5prozentigen inneren Goldobligationen leistete, woran bis zur Stunde nichts geändert ist.

Entsprechend der geringen Vertragstreue der Einzelstaaten (Provinzen), entwickelte sich auch das Schicksal der Provinzialcedulas. Hier kamen die schamlosesten Betrügereien vor. Wertlose Ländereien wurden zu enormen Preisen „geschätzt", entsprechend hoch beliehen, und auf diese Weise wurden rund 400 Millionen Dollars 8prozentiger Cedulas geschaffen, eingeteilt in Serie A—P, die dann in Europa ohne Prospekt, ohne Förmlichkeiten, „wie Häute oder La Plata-Wolle" importiert wurden und in England wie auf dem Kontinent Unterkunft fanden. Die doppelte Garantie, die des Grund und Bodens und des Einzelstaates, der hohe Zinsfuß, die ebenso hohe Amortisationsquote verführten, und die Konsequenz war, daß die alte Welt zwischen 200—300 Millionen Mark daran verloren hat. Die Zinszahlungen wurden 1890 suspendiert, 1891 erhielt man noch Skrips, dann längere Zeit gar nichts mehr und erst in neuerer Zeit wieder die sogenannten „Bonds", wofür man in Buenos Ayres ca. 14 Prozent des Nominalwertes erhält. Der außenstehende Betrag der Provinzialcedulas soll nach den letzten Nachrichten, wohl infolge der Hypothekentilgung, vermittels des Pfandbriefes in natura, auf 235224001 Dollar

gesunken sein; aber immer noch eine enorme Schuld, deren Heimzahlung oder Selbstverzinsungschance von den Engländern so gering erachtet worden, daß man für die J-Serie nur ca. 8 Prozent, für die K-Serie ca. $7^1/_2$ Prozent und für die P-Serie ca. $6^3/_4$ Prozent anlegen will. Wie üblich, hat sich unter Führung einer Londoner Bank ein Bondholder-Komitee gebildet, bis zur Stunde jedoch ohne Resultat und voraussichtlich ohne Resultat, wenn man bedenkt, daß der Bürge, der Einzelstaat Buenos Ayres, ein Staat von 800000 Seelen, selbst mit einer äußeren Schuld in Höhe von 170 Millionen Mark, einer inneren, die verschieden taxiert wird, mindestens aber 30 Millionen Dollars repräsentiert, und schwebenden 10prozentigen Schuld von 10 Millionen Dollars belastet ist und hierauf nichts gezahlt hat.

Argentinische Provinzialanlehen.

Für die Werte des La Plata-Staates wird wiederum auf allen Seiten mit Hochdruck Propaganda gemacht. Man hat vor allem den Kurs der bundesstaatlichen Anlehen gegen ihren Tiefpunkt um etwa die Hälfte erhöht, trotzdem serieuse Kenner des Landes immer noch behaupten, daß das modifizierte Morgan-Rothschild'sche Arrangement innerhalb der stipulierten Frist wiederum modifiziert werden dürfte, und zwar zu Ungunsten der Gläubiger. In der That sah es vor wenigen Wochen, als sich das Goldagio wiederum seinem höchsten Stande näherte, ganz darnach aus, als ob der auf 31300000 Mark pro Jahr reduzierte Dienst der äußeren argentinischen Bundesschuld von rund 885 Millionen Mark unter dem Druck der enormen Banknotenentwertung nicht aufrecht erhalten werden könnte. Inzwischen wurde aber der Regierung mit einem Goldvorschuß, der angeblich aus deutsch-argentinischen Kreisen stammt, unter die Arme gegriffen, das Goldagio sank auf 230 Prozent und obgleich mit diesem Stand erst wieder die Basis vom Juni 1893, dem Abschlußmonat des Arrangements erreicht ist, so ist doch wenigstens die stets zu fürchtende Ausrede der Machthaber in Buenos Ayres, daß ihnen das Goldagio das Bezahlen verbiete, derzeit nicht stichhaltig. Freilich ist es eine zum Nachdenken auffordernde Thatsache, daß das Goldagio, dieses Barometer argentinischer Zuverlässigkeit, nie so niedrig stand, als in dem Jahre des Nichtbezahlens, 1892 (höchster Stand 190, niedrigster 178), und daß 1894, als der erste Koupon gezahlt wurde, das Goldagio wieder die Zweihunderter und im Juli, bei Fälligwerden des zweiten Koupons, die Dreihunderter erreichte. Wir führen dies an, damit sich in den Kelch argentinischer Bondholdershoffnungen der Tropfen Wermut senke, der immer von nöten ist, um einem unzeitlichen Sanguinismus vorzubeugen, ohne indes die Bundesschulden gefährdet zu finden. Ganz anders verhält es sich mit den Cedulas und Provinzalanlehen. Die Cedulas haben wir schon früher ausführlich besprochen; es genügt anzuführen, daß laut privaten Nachrichten in jüngster Zeit 40000 ha, angeblich fruchtbares Land, zum unglaublich billigen Preis von 42 Pfg. pro Acre verkauft wurden, um die Wertlosigkeit des Cedula-Unterpfandes zu charakterisieren. Nun kommt aus London die Nachricht, daß die argentinische Zentralregierung die Ueber-

nahme und Unifizierung der Provinzialanlehen beabsichtige, und gleichzeitig meldete ein Münchener Blatt, daß Deutschland und Frankreich die Absicht haben, die Gläubiger der argentinischen Provinzialanlehen zu unterstützen, falls der Bundesstaat die Einzelstaaten nicht an ihre Pflicht erinnere. Hier muß seitens des sonst gut unterrichteten süddeutschen Organs ein Irrtum vorliegen, denn abgesehen davon, daß unser und Frankreichs Interesse hinsichtlich der Provinzialanlehen nur auf diejenigen des Einzelstaates Buenos Ayres beschränkt ist, sind schwerwiegende staatsrechtliche und völkerrechtliche Bedenken gegen eine derartige diplomatische Aktion vorhanden. Wir haben den Interventionen zu Gunsten der Bondholders bis jetzt keinen Geschmack abgewinnen können, da, wie die Erfahrung lehrte, die aufgewandten und aufwendbaren Mittel in keinem Verhältnis zu dem Erfolg standen; immerhin richtete sich aber die diplomatische Aktion gegen einen Schuldner, über dessen Identität kein Zweifel herrschte, gegen die Regierung des Königs von Portugal, gegen die Regierung des Königs der Hellenen, mithin gegen Einheitsstaaten. Wie aber denkt man sich eine Aktion gegen die vertragsuntreuen Einzelstaaten Argentiniens? Gegen die Bundesregierung in Buenos Ayres könnte man, falls man beispielsweise vor zwei Jahren hätte vorgehen wollen, nach demselben Rezept verfahren, wie in Athen und Lissabon, aber wo besteht das Organ, dem man in den Hauptstädten der Staaten Catamarca, San Juan 2c. eine diplomatische Note überreichen könnte? Und wenn man sich aus Berlin und Paris an den Staatssekretär für auswärtige Angelegenheiten in Buenos Ayres, der einzig zuständigen Persönlichkeit in völkerrechtlichen Angelegenheiten, wenden würde, wäre da nicht die Antwort zu erwarten: „Unsere, die argentinische, Bundesverfassung vom 15. Mai 1853, ist der der Vereinigten Staaten von Nordamerika getreulich nachgebildet; es erfreuen sich unsere Einzelstaaten der vollsten Souveränität, insoweit sie nicht Teile derselben an die Bundesregierung abgetreten haben. Hierzu gehört das Finanzhoheitsrecht nicht. Und genau wie die große nordamerikanische Republik niemals in die Finanzwirren ihrer südlichen, westlichen und südöstlichen Einzelstaaten zu Gunsten oder Ungunsten der europäischen Gläubiger eingegriffen hat, ebensowenig intervenieren wir.“ Und erhalten wir diese Antwort, werden wir die Sophistik derselben mit Kraftmitteln zurückweisen angesichts der panamerikanischen Bewegung und der berühmten Monroe-Doktrin.

Ueber diese staatsrechtlichen Erwägungen hinaus wollen wir auch noch die finanziellen Bedenken besprechen. Daß es der Bundesregierung nicht spielend leicht wird, ihren Verpflichtungen nachzukommen, haben wir oben gezeigt; über diese 885 Millionen Mark hinaus wären aber alsdann noch die folgenden, nach Kategorien geordneten Schulden zu übernehmen resp. zu unifizieren:

A. Bundesschulden:	Kapital in Mill. Mark	Zinsen ohne Amortisation in Mill. Mark	Zinsen mit Amortisation in Mill. Mark
1. Nationalbahnen garantiert, kapitalisiert etwa	300	17,3	17,3
2. Bundesverpflichtungen an Buenos Ayres Wasserwerke	126,4	6,3	7,6
3. Bundescedulas in Papier	133	7,3	9,6
„ „ Gold	32,6	1,6	4,8
Mithin an Bundesschulden ohne die obigen 885 Millionen Mark	592	32,5	39,3
B. Einzelstaatsschulden:			
Entre Rios	45	2,64	3,8
San Juan	7,83	0,47	0,56
Buenos Ayres	165,72	9,47	12,42
Cordoba	73,58	4,41	5,28
Santa Fé	108,06	5,66	7,08
Tucuman	11,78	0,70	0,84
Catamarca	11,77	0,70	0,84
Corrientes	19,69	1,2	1,4
Mendoza . . . . , ...	19,44	1,18	1,2
San Luis	2,93	0,17	0,21
Totaleinzelstaatsschulden	465,8	26,60	33,78

Zu diesen beiden Kategorien gehören nun noch in gewisser Hinsicht die Provinzialcedulas, denn wenn die Regierungen saniert werden sollten, muß auch diese Garantie in den Kreis der Verpflichtungen gezogen werden. Hierfür wären aber, selbst bei einem Goldagio von nur 200, 305 Millionen Mark Kapital anzusetzen mit einer Jahreszinsenlast von 53,2 Millionen Mark und einer Zins- und Tilgungslast von 83,3 Millionen Mark. Ferner gehört hierher die Lösung der arg verwickelten Frage der Provinzialgarantien für mehrere Eisenbahnen und schließlich etwa 114 Millionen Mark Anlehen der Städte Buenos Ayres, Parana, Cordoba, Rosario und Santa Fé mit 6,4 Millionen Mark Zinsen resp. 7,7 Millionen Mark Gesamtamortisationslast, die ebenfalls, wie von London signalisiert wird, in die große, von Bundeswegen anzuordnende Unifikation eingezogen werden sollen. Insgesamt würde diese Operation an Bundesschulden, Einzelstaatsschulden, Provinzialcedulas und Munizipalschulden rund 1480 Millionen Mark Kapital resp. 164 Millionen Mark jährliche Lasten, das heißt um mehr als das Fünffache des bisher mühsam geregelten Dienstes der auswärtigen Bundesschuld, umfassen. Natürlich plant man in London eine gewaltige Beschneidung, aber selbst die Herabsetzung auf die Hälfte oder ein Drittel würde immer noch eine Summe ergeben, die die 31,3 Millionen Mark des Rothschild-Arrangements um das Zweieinhalbfache bezw. Anderthalbfache übersteigt.

Griechenland.*)

Unter den europäischen Staaten besaß Griechenland lange Zeit den Ruf eines „bösen Schuldners“. Frankreich und Oesterreich hatten zwar auch im Anfange des Jahrhunderts ihre mehr oder minder offiziellen Zahlungseinstellungen, Portugal und Spanien ihre mehrmaligen Staatsbankerotte, aber all' diese Staaten arbeiteten sich entweder schnell aus der Misère der Kreditunwürdigkeit heraus oder hatten, wie die beiden iberischen Staaten, wenigstens längere Perioden der Solvenz und Zahlungsfreudigkeit. Griechenland nahm kurz nach seiner Abtrennung von dem morschen Staatskörper der Türkei im Jahre 1824 und 1825 zwei Anlehen in der Höhe von 56 Millionen Mark auf und nachdem knapp zwei Zinstermine verstrichen waren, wurden die Zahlungen suspendiert und kein Staatsmann des Hellenenreiches war zu bewegen, auch nur die allergeringste Zinszahlung anzuordnen. Diese fünfzigjährige Bösartigkeit, dieses beschämende Zurückstehen gegen den unaussprechlichen Türken, der sich trotz seiner 4 Milliarden-Schuld schon nach sechs Jahren mit seinen Gläubigern auseinandersetzte, gehört der Geschichte an. Im Jahre 1880 schaffte man diese Schuld aus der Welt, indem man den Gläubigern an Stelle von 100 Pfd. Kapital, zuzüglich 52mal 5 Pfd. Zinsen, also für eine Gesamtforderung von 360 Pfd. etwa 30 Pfd. 6prozentige Obligationen gab, mithin ein Akkord von 8 Prozent. Wir verweilten so lange bei dieser Reminiszenz, weil sie wenigstens für einen Teil der Finanzpolitiker Griechenlands charakteristisch ist. Seit dem Jahre 1880 traten nun folgende Veränderungen ein: Ein größeres 6prozentiges Anlehen wurde zum Kurs von 79 Prozent in Paris plaziert, im Jahre 1881 ein 5prozentiges Anlehen in der Höhe von 120 Millionen Drachmen zum Kurse von 74 Prozent, also immerhin noch, ohne Berücksichtigung der Amortisation, eine Zinsenlast von 7,5 Prozent.

Man erkennt hieraus, wie hoch der europäische Kapitalist das Risiko des Geldverleihens an Griechenland erachtete, wenn er zu solch hohen Zinsen, oder wenn man will, Risikoprämien griff. Außerdem schuldete Griechenland damals noch dem baierischen Königshause, respektive den Erben des in Bamberg verstorbenen ersten griechischen Königs Otto I. 2433442 Drachmen und ferner den Garanten des 1833er Anlehens, Frankreich, England und Rußland, 86 Millionen Drachmen.

1884 trat hinzu ein weiteres, in Paris, London und Triest begebenes Anlehen von 100 Millionen Golddrachmen, für das Griechenland nur 66353759 erlöste, so daß vor Beginn der Konvertierungsära die griechische Schuld auf rund 300 Millionen Mark angegeben werden durfte, für die jährlich einschließlich der gesetzlichen Amortisation 20 Millionen Mark aufzubringen waren. Schon diese Summe, die ein Drittel der damaligen Einnahmen bildete, war für das Land eine ungewohnte Last. Man hatte während der Dauer des Staatsbankerottes das Land an ein allzuleichtes Steuersystem gewöhnt.

*) März 1893.

So betrugen

	die Einnahmen	die Ausgaben
1861	24996762 Drachmen	24987488 Drachmen
1867	32292335 „	28158698 „
1871	33991000 „	33458924 „

Von da an änderte sich das Budget, die Voranschläge zeigten schon Defizite, wenn auch nur kleine, so das 1875er Budget, das 35 Millionen Einnahmen und 39 Millionen Ausgaben zeigte, um dann anfangs der achtziger Jahre den großen Defiziten Platz zu machen. 1881 war die Einnahme auf 51 Millionen geschätzt, die Ausgaben auf 113 Millionen. Der Grund hierfür ist bekannt.

Die Vorgänge auf der Balkanhalbinsel, die Erhebung Bulgariens, der beabsichtigte Einmarsch in Mazedonien, die darauf folgende Blokade ist ja noch in Jedermanns Erinnerung. Griechenland wurde durch diese Anwandlung der Großmannssucht wiederum zurückgeworfen, die knapp neun Monate bestandene Aufhebung des Notenzwangskurses wieder abgeschafft, die Zinsenlast hob sich auf fast 30 Millionen Mark, der Staatskredit Griechenlands war so erschüttert, daß Trikupis in seiner Budgetrede vom 27. Oktober 1886 offen bekannte, „daß die Regierung nicht 100000 Drachmen bar aufzutreiben vermöchte".

Da kam dem bedrängten Griechenland, das unter Delyannis kurzem Regime schwer zu leiden hatte, die Gunst der Zeit zu Hilfe. Europas Geldmärkte standen im Zeichen der Konversionen. Kaum war Trikupis wieder an das Ruder gekommen, als er die Beziehungen zu den ausländischen Finanziers wieder aufnimmt, 1887 die 4prozentige Monopolanleihe zum Kurse von 79 Prozent auflegen läßt, wofür das Land freilich nur 90990000 Drachmen erhält, diverse Budgetveränderungen vornimmt, sodaß es ihm gelang, 1887 mit einem defizitlosen Budget zu debutieren. Der Kredit Griechenlands stieg weiter, 1884 war die 1881/84er Anleihe in Berlin eingeführt worden, Frankfurt öffnete ebenfalls seine Schranken, eine 4prozentige nicht speziell fundierte Anleihe von 125 Millionen Golddrachmen konnte 1889 von S. Bleichröder in Berlin zum Kurse von 77 Prozent eingeführt werden. Anfang 1890 verzeichneten griechische Fonds ihre höchsten Börsenkurse:

5prozentige	1881/84er Anleihe	95,60 Prozent
5 „	Piräus-Larissa-Anleihe . . .	94,25 „
4 „	Monopol-Anleihe	82,90 „
4 „	con. Goldrente	78,75 „

Solche Notizen trugen den Stempel der Uebertriebenheit an sich. Die Neuanschaffungen, die Eisenbahn- und Hafenbauten, der Luxus der Panzerschiffe 2c. hatten das Land schwer belastet, der Dienst der Schuld erforderte schon 32 Millionen Golddrachmen. Die Opposition stürzte den besten Finanzminister, den Griechenland je hatte, Delyannis Name hatte bei den Bankiers Westeuropas nicht denselben Klang, neue Anlehen waren unmöglich, er griff zu dem alten Mittel, zu dem alle schlechten Finanzminister greifen, zur Notenpresse.

Von diesem Augenblick an begann der Niedergang der griechischen Werte, der während des ganzen Jahres 1891 anhielt. Den Tiefkurs erreichten die Griechenwerte im März des Vorjahres, u. zw. notierten dieselben 58,75 Prozent; resp. 53,25 Prozent, resp. 52 Prozent, resp. 44,5 Prozent, mithin Kursstürze von 30 bis 41 Prozent.

Die Kursaufbesserung im Jahre 1892 war eine herzlich geringe und auch die sechs Wochen des neuen Jahres (1893) zeigen keine wesentliche Besserung, während freilich die Vorwochen eine kräftige Aufwärtsbewegung, vom Londoner Markt ausgehend und von den Börsen von Frankfurt, Berlin und Paris nur widerwillig gefolgt, zu verzeichnen haben.

Diese spekulative Aufwärtsbewegung, die sichtbar mit der Frage zusammenhängt, ob nicht doch noch ein Anlehen auf dem europäischen Markt zu plazieren sei, kann aber die große Sorge des Landes, ob es in absehbarer Zeit in Zahlungsstockung geraten oder sich durchkämpfen wird, trotz der momentanen Erleichterung, die eine Anleihe unzweifelhaft mit sich bringen würde, nicht aus der Welt schaffen.

Mit dieser vitalen Frage beschäftigt sich nun eine Broschüre von Joseph D. Beckmann, die in den letzten Wochen unter dem Titel «Les Finances de la Grèce» in Athen erschienen ist.

Die Schuldenlast wird nach offiziellen Quellen nach dem Stand des 15. Oktober 1892 wie folgt angegeben:

	Papier	Gold	Total
Amortisierte fundierte Anleihe . .	19824492	481601726	501429213
„ nichtfundierte Anleihe .	31848606	—	31848606
Nichtamortisierte unfundierte Anleihe	—	155000000	155000000
Schwebende Schuld. Zwangsnoten, Schatzscheine, Schatzanweisungen	98068951	32122667	130192518
	149742049	668724387	818467338

Man wird zugeben, für ein Land von 2 Millionen Einwohnern keine kleine Schuld, wenn demselben als produktives Hauptaktivum nur die Bahn Piräus—Larissa, Mily—Kalamnat und einige andere Bahnstrecken insgesamt mit einem Buchwert von 65 Millionen Franks gegenüberstehen, während alles anndere in Konversionen, Rückkäufen, Panzerschiffen, Anstrengungen zur Aufhebung des Zwangskurses rc. vergraben worden ist. Dennoch warnt der Verfasser vor zu ungünstigen Schlüssen.

Nach seiner Auffassung wäre die Hebung Griechenlands nur eine Frage der Zeit. Der Ausbau der 345 km langen Strecke Piräus—Larissa, der bestimmt im Herbst 1885 zu erwarten sei, würde Griechenland mit einem Schlage in den Mittelpunkt des englisch-ostindischen Ueberlandsverkehrs setzen, und Hand in Hand geht damit eine stetige Verbesserung der Ertragsfähigkeit des Landes. Von der Unabhängigkeitserklärung bis heute hat sich das Areal des ertragsfähigen Bodens von 50000 Stremmas (1000 qm) auf 6 Millionen Stremmas gehoben, die Korinthenernte von 29 Millionen Liter auf 343 Millionen, die Einwohnerzahl ohne Thessalien verdreifacht. Athen wurde aus einem Ruinen-

dorf eine Stadt von 110000 Einwohnern, Piräus, um jene Zeit fast verschwunden und keine Spur seiner alten Herrlichkeit aufweisend, nunmehr eine blühende Hafenstadt von 40000 Einwohnern, Patras, die Stadt der Millionäre, Corfu, Zantè, Kalamanta, Volo, Larissa, lauter Städte, deren Blühen vom Aufschwunge der Nation Kunde geben. Vor zwanzig Jahren hatte Griechenland nur eine einzige Staatsstraße; nunmehr beträgt die Länge der Vizinalstraßen 23000 Kilometer.

1869 wurde die kurze Eisenbahnstrecke Piräus—Athen eröffnet und blieb bis in die achtziger Jahre der einzige Schienenweg des Landes: heute sind 830 Kilometer im Betrieb, die peloponnesische Bahn fast vollendet und mit der oben erwähnten Verbindungslinie an das rumelisch-türkische Netz wird die Gesamtlänge der Bahnen 1500 Kilometer betragen.

1859 wurde der Staatstelegraph eingeführt; heute beträgt die Linienlänge 6200 Kilometer. Die Handelsmarine, die während des Unabhängigkeitskrieges ganz verschwunden war, weist 7164 Segelschiffe mit 226702 Tonnen und 77 Dampfer mit 44684 Tonnen Inhalt nach. Der Import betrug im Vorjahr 123 Millionen, der Export 100 Millionen, die Differenz der Handelsbilanz wurde ausgeglichen aus dem Schiffsgewinn und durch Forderung Privater an Ausländer. Zum Schlusse schätzt der Verfasser das griechische Nationaleinkommen auf über 600 Millionen Drachmen jährlich und wird darin von dem ersten griechischen Statistiker Skiades unterstützt, der auf eine Ziffer von 570 Millionen kommt.

Ein solches Land soll dem Staatsbankerott zusteuern? fragt der Verfasser. Nach seiner Ansicht bedürfte es nur dreier Reformen, um das Gleichgewicht herzustellen: Verwaltungsreformen, Sparsamkeit und Vermehrung der Einnahmen. Was die letzteren betrifft, so schlägt er eine Ausbildung des freilich schon an und für sich schwunghaft betriebenen Monopolsystems vor. Zu den schon bestehenden Monopolen, dem Salz-, Schwefelholz-, Cigarrettenpapier- und Naxosschmirgelmonopol soll nun auch das Tabaksmonopol kommen.

Die bisherige Form der Tabaksteuer war die der Verbrauchssteuer, die kaum 3700000 Drachmen abwarf; das Tabaksmonopol schätzt man auf eine Ertragshöhe von 7—8 Millionen Drachmen. Das Salz wurde trotz Monopols zu dem vergleichsweise billigen Satz von 15 Centimes per Okka (1280 Gramm) verkauft, gegen Oesterreich-Ungarn und Italien, Länder, in welchen das Salz ebenfalls Monopolartikel ist, ein um 500 Prozent niedrigerer Preis. Eine Verdoppelung auf 30 Cents per Okka, immer noch unter, ja weit unter jenen Monopolsätzen, würde dem Staat ca. 2300000 Drachmen jährlich einbringen, die Zündhölzer ebenfalls eine Million, kurz, nach Ansicht des Autors würde eine weise Vermehrung der Monopoleinkünfte dem Budget ca. 12 Millionen abwerfen. Es versteht sich von selbst, daß wir diese einseitige Ansetzung der Steuerschraube als eine verkehrte Wirtschaftspolitik betrachten und daß der europäische Bondholder hiervon nur einen ganz geringen Vorteil ziehen würde. Die Belastung der Kleinen und Kleinsten, die in dieser Steuerreform läge, würde den europäischen Gläubiger, der von der Opposition schon lange in

Gestalt des Shylock gezeichnet wird, nur noch verhaßter machen und im Volke dieselbe Antipathie gegen das Zinsenzahlen an den wucherischen Ausländer großziehen, wie dies jetzt, mit bekannter Meisterschaft, in Argentinien geschieht.

Wir glauben deshalb nicht, daß allein das Anziehen der Steuerschraube, und noch dazu in dieser unpopulären Form, Griechenland sanieren kann und wird; der Dienst der auswärtigen Schuld wird immer schwieriger und schwieriger. Ein Goldagio von 20 bis 22 Prozent, wie dies während oder richtiger, trotz des Einströmens fremder Goldsendungen während des Jahres 1891 bestand, ist noch zu ertragen; für die 32 Millionen Zinsen wären nur 6 bis 7 Millionen Kursverlust anzusetzen, wie aber, wenn das Zwanzigdrachmenstück, der Napoleonsdor, auf 31,20 steigt, wie dies im Vorjahre unter dem provisorischen Ministerium von Konstantinopolos der Fall war; dann würden die 32 Millionen 48 Millionen kosten. Da hilft auch das Palliativmittel Trikupis, für die Dauer eines solchen Goldagios den Dienst der Schuld durch auswärtige Goldanleihe zu führen, nichts, denn bei einem solchen Agio erhält ein Land schwerlich neuen Kredit und, wie bekannt, hat seit dem Herbst all das Liebeswerben der Griechen in Berlin und Paris keinen Erfolg gehabt.

Auch die Einführung und Einsetzung einer Finanzkommission, delegiert von den west- und mitteleuropäischen Bondholders, wie dies die englisch-französischen Blätter vorgeschlagen haben, ändert hieran wenig. Vor allem ist dieser Plan nicht originell. Mit diesem Universalmittel will man jetzt „alle Finanzschäden heilen, weil das Mittel zweimal, in Egypten und in der Türkei, eingeschlagen hat". Man vergißt aber, daß man in beiden Fällen mit Staaten zu thun hatte, die teils rechtlich, teils faktisch sich nicht mehr ihrer vollen Souveränität erfreuten. Egypten war überhaupt seinem Souverän, dem Sultan, unterworfen und die Türkei hat den Begriff der Souveränität, dieses Palladium der modernen christlichen Staatenfamilien, nie so recht erfaßt gehabt.

Ganz anders bei den souveränen Staaten.

Als diese Frage gelegentlich des portugiesischen Treubruches aktuell wurde, äußerte sich der portugiesische Gesandte wie folgt: „Der Gedanke einer Einsetzung einer Schuldenkommission ist mit Entrüstung zurückzuweisen; sie wäre unpolitisch und unschön; kann sich bei dem Wühlen der Demokratie eine Dynastie halten, die solche Vorrechte der Souveränität opfert, und wenn sie in der Verblendung ihrer Interessen dennoch nachgiebt und fällt, glaubt man in Deutschland, daß eine revolutionäre Nachfolgerschaft überhaupt etwas zahlt?"

Diese Anschauungen sind unseres Erachtens nicht nur auf Griechenland zu übertragen, sondern sie würden dort noch mit bedeutsamerem Nachdrucke wirken. Die Braganzas sind ein altes Königsgeschlecht, ihre Interessen sind mit Portugal seit Jahrhunderten identisch, Religion und Nation ist eine gemeinsame. Griechenland ist erst seit 70 Jahren ein nationaler Begriff, nachdem es an zwei Jahrtausende nur ein geographischer Name war; sein König, ein Däne, fremden Bluts und fremden Glaubens, seine Macht kraft einer sklavischen Nachahmung des englischen Konstitutionalismus, jedoch ohne dessen aristokratisches

Gegengewicht, eine äußerst beschränkte; soll also, fragen wir, Griechenland wagen dürfen, was Portugal aus Selbsterhaltungstrieb verweigert hat?

Die Frage stellen, heißt sie beantworten. Von einer Schuldenkommission wird den griechischen Bondholders kein Heil kommen.

Unseres Erachtens liegt die Lösung der Frage in dem Bescheiden der Gläubiger bei einer Zahlung der Zinsen und Aufrechterhaltung der ganz beträchtlichen Amortisationsquoten in Papier an Stelle des für Griechenland immer unerschwinglicher werdenden Goldes.

Lieber Zinsen in Papier und Amortisation al pari in Papier, als weder Zins noch Amortisation.

Wird Griechenland die schier unerträgliche Last der Beschaffung der Zinsen in Gold erlassen oder zeitweise erlassen, dann kann es sein Budget ordnen, die großen Differenzen zwischen Etat- und Istberechnung werden zum Teil verschwinden und der Bondholder würde des Vorteils teilhaftig werden, daß bei allmählichem Zurückweichen des Goldagios, dies kraft innerer Hebung, seine Rente steigen, bei Fortdauer des Agios oder gar Erhöhung die drohende Zinssuspendierung vermieden wird.

Also kein Bestehen auf den Schein, sondern ein kluges Entgegenkommen, das wäre die beste Politik.

---

*) Inzwischen ist die $^7/_{10}$-Zahlungseinstellung Griechenlands Thatsache geworden und sowohl deutsche als auch französische Tageszeitungen, wie auch einzelne Gruppen griechischer Bondholders in diesen beiden Großstaaten verlangten in der letzten Zeit von ihren Regierungen allen Ernstes den Abbruch der diplomatischen Beziehungen zu Griechenland, „das sich außerhalb der Rechtsordnung gestellt hat". Das ist eine Forderung, die weit über die bisherigen Unterstützungen der respektiven Regierungen in ähnlichen Fällen hinausgeht. Staatsbankerotte sind ja bekanntlich schon alten Datums, aber mit Ausnahme Egyptens, wo die Mächte doch immerhin erst nach Zustimmung des Souveräns Egyptens, der Türkei, ein Liquidationsgesetz oktroyierten, ist kein Beispiel schroffer Staatsintervention zu Gunsten der Bondholders aufzuweisen. Alle südamerikanischen, alle zentralamerikanischen Staatsgebilde und manch' nordamerikanischer Einzelstaat sind durch das Fegefeuer des Staatsbankerotts gegangen oder gehen diesen Weg noch; dennoch hat keine europäische Macht bisher mehr gethan, als seinen geschädigten Staatsgläubigern seine diplomatische Unterstützung angedeihen lassen. Selbst die Union als Bundesstaat hat in keiner Weise gegen die Unregelmäßigkeiten seiner Einzelstaaten protestiert, den vieljährigen Staatsbankerott Virginiens, woran, man vergesse dies nicht, auch viel Newyorker Geld beteiligt war, wenn auch mißbilligend, so doch stillschweigend mit angesehen, und in den jüngsten Tagen erst wieder hat sich der Bundesstaat Argentinien mit seinen Gläubigern geeinigt, während er keinen Finger gegen den in denselben Straßen der Bundeshauptstadt heimischen Einzelstaatsschuldner Buenos Ayres erhebt.

---

*) Juli 1894.

Auch die seitherigen europäischen Zahlungseinstellungen wurden von keiner interessierten Macht bisher zur Entfaltung staatlicher Machtmittel benutzt. Die österreichischen und französischen Zahlungseinstellungen Anfang des Jahrhunderts wurden, schon wegen des Kriegslärms, ignoriert, der erste griechische Staatsbankerott, 1826, die beiden spanischen, die beiden portugiesischen hatten nur private Folgen; der österreichische Partialbankerott, die 20prozentige Kürzung der Silberrente und die großen Zahlungseinstellungen der siebziger Jahre, die türkische und spanische, mit ihren jämmerlichen Arrangements haben nicht einmal die diplomatischen Federn in Bewegung gesetzt. Erst nach dem Treubruch Argentiniens, gelegentlich Portugals Bankerott, glaubte man besser zu thun, die Staatshilfe an Stelle der Bondholders-Komitees setzen zu können, aber, wie bekannt, in Sachen Portugals mit einem äußerst mageren Erfolg (Quote von 33 $1/3$ Prozent), und nunmehr soll das schwere Geschütz der Gesandtenabberufung oder gar die Besetzung einer Insel und anderes gegen den Hellenenstaat versucht werden. Wir glauben, daß die deutsche Reichsregierung schlecht beraten wäre, wenn sie diesem Drängen nachgeben würde. Ganz abgesehen davon, daß Griechenland ein Freund erstehen könnte in Gestalt des allmächtigen Schwagers des Hellenenkönigs und daß wir dann zu einer unliebsamen Prüfung des Bismarck'schen Ausspruches, „daß der Orient nicht die Knochen eines pommerschen Grenadiers wert wäre“, gezwungen wären, also, wie gesagt, abgesehen von diesen hochpolitischen Erwägungen, erachten wir es im Interesse der fortschreitenden Gesittung und der Ethik für richtig, daß das Völkerrecht den Satz rezipiere: Die Insuffizienz eines Gliedes der christlichen Staatenfamilie berechtige keine Regierung geschädigter Bondholders zur Entfaltung ihrer Machtmittel im Sinne einer Pression.

Zerstäuben denn die Souveränitätsbegriffe nicht völlig, wenn die finanziellen Schwierigkeiten eines Landes, eine fremde Macht, die zufälligerweise Bondholders jenes Landes aufweisen kann, zur Intervention berechtigen würde? Hätte diese Auffassung Geltung, dann hätte England, dieser große Gläubiger der Nationen, ein ständiges Interventionsrecht an allen Ecken der Welt, während doch bekanntlich selbst Palmerston, Lord Feuerbrand, vor dieser Ausdehnung der Gläubigermacht und der Reduzierung der Souveränität des schuldnerischen Staates zurückschreckte. Oder, wie die Verhältnisse sich seit zwei Dezennien gestalten, dann hätten die durch die Lage des Geldmarktes zu Bondholdersstaaten prädestinierten Länder, England, Frankreich, Deutschland und Holland, eine Suprematie, die unerträglich genannt werden müßte. Noch komplizierter würde die Sache werden, wenn die intervenierenden Staaten nicht gegen den fraudulosen Bankerotteur (südamerikanische Staaten, Portugal) vorgehen müßten, sondern gegen Staaten, die vielleicht nur durch Vorgänge auf dem Weltmarkt (Silbersturz) in Bedrängnis geraten sind. Hier würden die Sympathien dem unverschuldet ins Unglück geratenen Staate zufließen, während der exekutierende Staat das ganze Odium des Shylocktums auf sich zu nehmen hätte. Dies und das Fundamentalprinzip des Völkerrechts, Respekt vor der Souveränität der Staaten, werden auch den bekannten Vorschlag eines

Berliner Blattes, insolventen Staaten durch eine europäische Massenverwaltung aus der Gant zu helfen, unmöglich machen, und so scheint es, daß es insolventen Staaten gegenüber kein Mittel giebt als die billige Lehre „Hands off von ihren Obligationen“.

Dennoch möchten wir den Bondholders anraten, für den voraussichtlich negativen Erfolg bez. Gesandtenabberufung ihre unleugbar geschickte Thätigkeit nach einer anderen Richtung auszudehnen: den Boycott gegen Griechenland zu organisieren. Es müßte gelingen, die Abneigung gegen das wort- und treubrüchige Griechenland in alle Kreise zu tragen, die direkt oder indirekt mit jenem Staat Beziehungen haben. Vor allem boykottiere die Börse von Berlin die hellenischen Staatsfonds durch ein striktes Verbot des Handelns; eine zweischneidige Maßregel, die vielleicht gemildert werden kann, durch Notizzulassung von Bondholderszertifikaten; der Berliner Börse folge die Hamburger, Frankfurter ꝛc. Dann trage man die Agitation in die Kreise der Importhäuser von Korinthen, Schwämmen, griechischen Weinen ꝛc. Man agitiere für Unterlassung griechischer Touristenreisen, man drohe mit der Zurückhaltung der Subvention für das Athener Archäologische Institut, man boykottire den Kanal von Korinth, kurz, man versuche eine planmäßige Absperrung von Griechenland. All das würde unsere Regierung in keiner Weise präjudizieren, Griechenland hingegen würde diesen materiellen und moralischen Boykott sicherlich schwer empfinden. Daß wir uns auf Gegenmaßregeln gefaßt machen müßten, wie Erschwerung unseres Exportes, ist sicher, aber dies ist schon aus dem Grunde leicht zu nehmen, als unser Export durch ein Goldagio von 70 Prozent an und für sich sehr handicapped ist. Also Boykott gegen Griechenland ist unser Rat, aber keine Gesandtenabberufung, kein Zusenden der Pässe dem griechischen Geschäftsträger und keine Inselbesetzung — im waffenstarrenden Europa wären dies gar heikle Dinge.

Notleidende nordamerikanische Staatspapiere.

Die „ewige Prämie“, die wir schildern, ist eine „ewige Vorprämie“, die den Käufer in den Stand setzt, vom Verkäufer, von einem Staatswesen, das noch existiert, ja das im allerhöchsten Aufblühen begriffen ist, einstens die Rückzahlung des 6prozentigen Staatspapieres al pari zu verlangen, und diese Prämie kostet heute knapp $1/2$ bis 1 pro Mille. Eine „ewige Prämie“ auf 100000 Dollar Kapital kostet heute 50 oder 100 Dollar. Unsere Leser verzeihen uns hoffentlich dieses Auf-die-Folter-spannen, denn diesem Scherze wohnt ein tiefer praktischer Wert inne. Um den Preis von 1‰, wohlverstanden 1‰, nicht 1%, sind an den Börsen von Nordamerika die sogenannten Kriegsanleihen der folgenden Staaten zu kaufen: Louisiana, Alabama, Virginia Tennessee, North Carolina, South Carolina, Georgia, Florida, Kentucky, Missisippi, Arkansas und Texas. Alle diese Staaten ohne Ausnahme sind im steten Aufblühen begriffen und selbst der schlechteste Schuldner unter ihnen, der Staat Virginia, hat sich mit seinen Gläubigern geeinigt und steht wieder finanz-

ehrlich da. Und trotzdem dieser lächerlich winzige Preis, ein Preis, der annähernd dem Druckbogenwert entspricht!

Wir hören schon den gewichtigen Einspruch: ja, das ist ja nichts Neues, dieselbe Chance hat der Käufer der 6 prozentigen Bonds der konföderierten Staaten von Nordamerika. Auf den ersten Blick ist der Einwand richtig, ja noch mehr, zu Gunsten unserer „ewigen Prämie“ zu benützen. Als die seinerzeit mit 80 Prozent bezahlten Bonds durch den Sieg der Nordamerikaner und durch den Untergang des Südstaatenbundes wertlos wurden, war der Glaube an die absolute, unwiderrufliche Wertlosigkeit dieser Bonds, speziell in Nordamerika, ein derartig verbreiteter, daß die Bonds als Reliquien, als Tapeten, ja selbst als Makulatur verkauft wurden. Und doch wußte 1881 ein geschicktes holländisch-englisches Komitee den Bonds ein gewisses Leben, wenn auch nur Scheinleben, einzuflößen, und dieselben Bonds, die Ende 1880 von Nordamerika zum Preise von wenigen Dollars per Zentner Gewicht nach England verschifft wurden, erreichten dortselbst einen Kurs von über 4 Prozent, oder um von den unscheinbar klingenden Prozentualziffern zu absoluten überzugehen, 100000 Dollar 6 prozentige Konföderierte, die Ende der siebziger Jahre in Wall Street, New-York, mit 100 Dollar zu kaufen waren, erzielten 4000 Dollar. — Die Prämie war also schon 40 fach verdient. — Trotzdem wollen und können wir dieses Beispiel für uns nicht ausnützen, denn die ganze Bewegung in den Bonds der konföderierten Staaten war eine verfehlte, ihr fehlte die staatsrechtliche Berechtigung. Die Wertlosigkeit jener Bonds hat ihren Grund in der Thatsache, daß der siegreiche Norden in einer Verfassungsänderung, in dem berühmten 14. Amendement, bestimmte, daß die Schulden des Rebellenstaates nie und nimmermehr anerkannt oder bezahlt werden dürfen.

Die Hoffnungen des englisch-holländischen Komitees stützen sich darauf, daß nunmehr nach 25 bis 30 Jahren der Gerechtigkeitssinn der Union fordert, daß dieses einseitige Verbot, das dem Schuldner die Zahlung verbietet, mag er sie leisten können und wollen, oder nicht, aufgehoben werde. Und hierin liegt der Irrtum des besagten Komitees und unserer Auffassung nach der Beweis, daß die 6 prozentigen Bonds der konföderierten Staaten von Nordamerika nach wie vor das wert sind, was der Papierhändler dafür zahlt, nämlich — nichts.

Eine Verfassungsänderung, in dem bundesstaatlich organisierten Land Amerika noch schwieriger als bei uns, setzt eine ungeheure Agitation voraus, zu Gunsten eines Geschädigten im Namen eines Interessenten. Die Anerkennung müßte lauten zu Gunsten eines Rebellenstaates, der nach nordamerikanischer staatsrechtlicher Auffassung gar nie zu Recht bestanden hat und nunmehr seit fast 30 Jahren untergegangen ist. „Für einen untergegangenen Staatskörper“, sagte Senator Butler im Senate zu Washington, „ändert man keine Verfassung, interessiert man sich nicht.“ Der Einwand, daß auch auf die „Konföderierten“ das Beispiel der „ewigen Prämie“ anwendbar ist, ist somit hinfällig.

Anders steht es mit den Kriegsdarlehen der Einzelstaaten, die während der Kriegsjahre 1861/65 die Konföderation bildeten. Die Konföderation

ist untergegangen oder richtiger war eine ungesetzliche, dem Uniongedanken widersprechende, aber sie, die Einzelstaaten, blühen nach wie vor, ja blühen mehr denn je. Ihre Schuldbücher sind anerkannte Titel, Blatt für Blatt besteht zu recht, nur das Folium, das die in der Kriegszeit kontrahierten Anleihen enthält, ist herausgerissen worden, kraft eines Ukases der republikanischen Zentralregierung, vernichtet, gegen den Willen der Einzelstaaten. Nun hat der oberste Gerichtshof in Washington entschieden, daß die Souveränität der Einzelstaaten zu recht besteht, daß Nordamerika kein Bundesstaat, sondern ein Staatenbund sei, obgleich freilich auch in diesem Staatengebilde der Satz gilt „Reichsrecht bricht Landrecht".

Solange also die Barrière des Washingtoner Verbotes, das auch diesen einzelstaatlichen Kriegsanlehen gegenüber gilt, zu rechten besteht, sind diese Anlehen wertlos, glatt wertlos und alle einzelstaatlichen Aeußerungen, daß ihnen diese Staatsschuld heilig sei, rein akademischer Natur. Und doch, wer wagt zu sagen, daß eine einzige Prämie, die nur $^1/_4$, $^1/_2$—$1^0/_{00}$ kostet, eine teure oder nutzlose genannt werden darf, wenn ihrer Umwandlung in einen grandiosen Gewinn nur ein Gesetzesparagraph gegenübersteht, dessen Schöpfer eine haßerfüllte, siegreiche Kriegspartei war, dessen Geburt fast ein Menschenalter zurückdatiert und dessen Begründung durchaus obsolet geworden ist? Wollte man aber diese Form der Staatsanlehen als revolutionär nicht gelten lassen, so finden wir an der New-Yorker Börse zahlreiche Einzelstaatsanlehen, deren Kontrahierung in völlig legaler Weise vor sich ging und die dennoch notleidend geworden sind. So z. B. ca. 9 Millionen Dollars des Staates Arkansas, die derzeit zum Kurse von 10 bis 15 Prozent erhältlich sind, ein Kurs, worin sich eine arge Bedrängnis der Gläubiger dieses Staates ausdrückt. Der ungleich ältere Staat Northcarolina hat etwa 12 Millionen Dollars auf dem Kurszettel verzeichnet, zu einem Durchschnittskurs von 5 bis 8 Prozent und etwa 6 Millionen Dollars des noch vornehmeren Staates South-Carolina können zu 2 bis 5 Prozent gekauft werden.

Einzelne Staaten haben ein so weites Gewissen, daß sie nicht einmal bundesstaatliche Vorschriften beobachten. Als 1865 der Staat West-Virginia durch Abtrennung vom alten Staat Virginia gebildet wurde, bestimmte der Kongreß, daß dieses neue Staatswesen ein Drittel der alten, vor 1861, also vor dem Bürgerkrieg, kontrahierten Schuld des Mutterlandes übernehme. Fast 30 Jahre sind darüber ins Land gegangen; von den 3047874 Pfd. St., die West-Virginia übernehmen sollte, ist noch kein Pfennig an Zins und Kapital gezahlt worden und die Bonds notieren, trotz dreißigjährigem Zinsaufschlag, nur 6 bis 7 Prozent. Der Nachbarstaat Georgia ist mit 10 Millionen Dollars, sein südlicher Nachbar Florida ist mit weiteren 4 Millionen Dollars, Louisiana mit etwa 20 Millionen und Mississippi mit etwa 7 Millionen Dollars im Ausstand. Dieser Staat ist noch berühmter geworden durch die Motivierung, mit der er seinen Bankerott einleitete. Mississippi kontrahierte im Jahre 1831 ein 400000 Pfund-Anlehen à 6 Prozent und sieben Jahre später ein 5prozentiges in Höhe von 1 Million Pfd. St., und zwar in Europa.

Am 1. März 1841 waren dem Staate gewisse Bedenken über die Würdigkeit seiner Gläubiger aufgestiegen, und Se. Excellenz der Gouverneur von Mississippi verlas folgende denkwürdige Kongreßbotschaft: „Unsere Bonds sind in die Hände eines Mannes gefallen, in dessen Adern das Blut Judas und das Blut Shylocks fließt und der die Eigenschaften dieser seiner Landsleute vereinigt. Ihm sind die Silberminen Mexikos und die Quecksilberbergwerke Spaniens verpfändet; er hat der Hohen Pforte Geld vorgeschossen und als Sicherheit die heilige Stadt Jerusalem und das Grab unseres Erlösers empfangen, ihm sollten wir unsere Baumwollplantagen verpfänden, unsere Kinder als Sklaven verkaufen!" Die blumenreiche Sprache hat gewirkt; vom 1. März 1843 bis zum heutigen Tage haben die Bürger des Missisippi keinen Groschen an Zins oder Kapital an die Emissionsstelle (Rothschild) gelangen lassen, die Entrüstung über diesen Gläubiger hat sich noch nicht gelegt.

Zu diesen Uebelthätern wären noch zu rechnen die Staaten Alabama und Tennessee, die so lange Zwangsreduktionen vornahmen, bis das sanierte Restchen verschwindend klein geworden war und schließlich noch der Riesenstaat Texas, der ebenfalls in seinen Landzertifikaten einen Schönheitsfleck von nicht geringem Umfange aufzuweisen hat. Man glaube aber nicht, daß das Pflänzchen Staatsbankerott nur im Süden der Union gedeiht, auch der Norden kann Beispiele aufführen.

Der Quäkerstaat Pennsylvanien hatte seine Zahlungseinstellungen, Indiania, der große Ackerbaustaat, seinen gutartigen, Michigan, das reiche, seinen bösartigen Bankerott. Diese Nordstaaten haben sich natürlich schon lange saniert, und auch der letzte nordische Sünder, der Mühlenstaat Minnesota, der wirklich mehr das Opfer betrügerischer Eisenbahnunternehmer war und 23 Jahre lang die Anerkennung dieses speziell repudiierten Anlehens verweigerte, schloß Frieden mit seinen Gläubigern und rehabilitierte sich.

Teile des Südens hingegen sind nach wie vor vertragsuntreu und selbst das Beispiel Virginiens, das sich im Vorjahr endlich sanierte, scheint hieran wenig zu ändern.

Ein Schutzverein für ausländische Wertpapiere.

Bericht für das Jahr 1892.

Die großen Verluste, die das deutsche Kapitalistenpublikum infolge der Zahlungseinstellungen Argentiniens und Portugals, wie der Griechenlands erlitten hat, veranlaßte bekanntlich die Presse, zur Schöpfung eines dem englischen Council of Foreign Bondholders ähnlichen Unternehmens anzuraten. So erfreulich aber auch die Anläufe hierzu waren, so wenig will die Bildung eines derartigen Schutzvereins weitere Fortschritte machen, angeblich weil die geeignete, diplomatisch wie volkswirtschaftlich geschulte, leitende Persönlichkeit fehlt. Es mag daher interessieren, den Wirkungskreis des vorbildlichen eng-

lischen Vereins kennen zu lernen, wie er sich aus dem jüngst erschienenen Bericht wiederspiegelt.

Wir unterscheiden hierbei zwischen derzeit völlig zahlungsunfähig gewordenen Staatspapieren und nur notleidenden und zwischen exotischen Werten, die nur einen ausländischen Markt haben, und solchen, die leider auch in Deutschland Eingang gefunden haben.

	Kapital Pfd. Sterl.	rückst. Zinsen Pfd. Sterl.
A. Völlig zahlungsunfähig:		
Kolumbien 4,75%	1913500	1237721
Frühere konföderierte Staaten von Nordamerika	2418800	4740848
Freistaat Liberia 7%	100000	133000
7% Louisiana (Scrips)	184432	—
Mississippi 5 und 6%	1400000	3883400
Westvirginia (Scrips)	3047874	—
B. Notleidende Staaten:		
Honduras	5398570	9297151
Argentinien (Provinz.-Anleihen)	22200700	3008820
„ (Städtische)	2450700	369092
„ (Provinzialpfandbriefe)	15266266	—
insgesamt	54380842	22670032

Mithin ist die Summe von genau anderthalb Milliarden Mark der vertrauensseligen Kapitalistenwelt entzogen worden. Die Vereinsthätigkeit in Bezug auf die völlig zahlungsunfähigen Staaten interessiert an dieser Stelle weniger, wir geben vielmehr eine Uebersicht der Bemühungen zu Klasse B. In Honduras scheinen die alten trüben Verhältnisse zu herrschen; die Hoffnung der Bondholders, daß bei der Konzession für die interozeanische Bahn auch für die auswärtige Schuld etwas gethan werden würde, ist zu Wasser geworden, da die Konzession an eine amerikanische Gesellschaft gegeben wurde, der in Bezug auf Zinszahlung oder Sanierungsvorschläge an die Staatsgläubiger keine Verpflichtung auferlegt wurde.

Argentinien. (Provinzialanlehen.) Für deutsche Leser interessiert in erster Linie der Stand der 5prozentigen Anleihe von 1885, über die sich der Bericht, weil die Anleihe sich nicht in den Händen englischer Bondholders befindet, fast gänzlich ausschweigt. Wir dürften diesen Wink mit dem Zaunpfahl in Deutschland sicherlich beachten. Es genügt zu bemerken, daß von zehn Einzelstaaten nur der Staat Entre Rios nicht mehr bankerott ist, da er sich mit seinen Gläubigern geeinigt, daß dagegen die Staaten Buenos Ayres, Cordoba, Santa Fé, Tucuman, Catamarca, Corrientes, Mendoza und San Louis sich in denselben ungünstigen Verhältnissen befinden wie zur Zeit der Zahlungseinstellung.

Von den städtischen Anleihen bleiben die Municipalanleihen von Cordoba und Rosario nach wie vor notleidend, während die beiden Buenos Ayres- und Parana-Kommunalanleihen geordnet sind.

Die Provinzialpfandbriefe (Cedulas), die glücklicherweise in Deutschland nie offiziell eingeführt wurden, obgleich man von Frankfurt aus bemüht war, hierfür Stimmung zu machen, sind nach wie vor wertlos. Von den Serien A—P haben nur diejenigen der Serien I, J, K und P in London einen regelmäßigen Markt, und da nach einem argentinischen Gesetz Hypothekenschuldner ihre Schuld in Cedulas abtragen können, so ist doch Aussicht vorhanden, daß wenigstens die am Londoner Markt gehandelten in dieser Weise eine gewisse Verwendung finden.

Die Thätigkeit des Vereins hat sich aber auch noch auf diejenigen Staaten erstreckt, deren Finanzlage früher einmal Gegenstand der Intervention des Komitees war. Hiervon interessieren den deutschen Leser nicht die Staaten: Costa Rica, Ecuador, Guatemala, Neu-Seeland, Paraguay, Peru, San Domingo, Uruguay und Venezuela, während die Thätigkeit des Vereins in den nachfolgenden Ländern: Bundesstaat Argentinien, Egypten, Mexiko, Portugal, Spanien und Türkei einer ausführlicher Besprechung unterzogen werden soll.

Die Mitteilungen über den Stand der bundesstaatlichen Anlehen Argentiniens sind durch die neuesten Telegramme aus Buenos Ayres überholt. Es genügt, anzuführen, daß die sorgfältigst aufgestellten Ziffern bezüglich der dortigen Steuerverhältnisse ein Mißverhältnis zwischen Schuld und Leistungsmöglichkeit nicht erkennen lassen. In dem La Plata-Staat beträgt die Höhe der Steuerleistung per Kopf 14 Mark, in Belgien 22 Mark, in Frankreich 50 Mark, in England 39 Mark, in Italien 32 Mark, in Spanien 24 Mark, in den Vereinigten Staaten von Nordamerika 23 Mark und in den australischen Kolonien steigt dieselbe auf 120 Mark, ja selbst auf 180 Mark pro Kopf. Die Bundesschuld beträgt in Argentinien 373 Mark pro Kopf, in England ebensoviel, in Holland über 400 Mark, in Spanien etwas über 300 Mark, in Frankreich 660 Mark, und steigt in den australischen Kolonien noch viel höher. Daß deshalb das sogenannte argentinische Problem, wenigstens soweit es den Bundesstaat betrifft, mehr eine Frage des guten Willens, administrativer Festigkeit und Ehrlichkeit, als eine Frage des Könnens ist, glaubt der Verein annehmen zu dürfen.

Egypten. Der Vergleich zwischen diesem Staat und dem vorher besprochenen liegt nahe. Als die Engländer vor zehn Jahren ins Land zogen, waren die Verhältnisse noch trübseliger, als in Argentinien. Das Land war im Zustande der Anarchie, das Budget zeigte ein großes Defizit, die Bonds waren bis auf 35 Prozent gefallen. Heute stehen die Unifizierten über pari, aus dem Defizit wurde ein jährlicher Ueberschuß von 800000 Pfd. Sterl., die Steuerschraube wurde seit 1891 um 600000 Pfd. Sterl. nachgelassen und Egypten erfreut sich eines Kredites, für den das kaufmännisch veranlagte England die Schiffsregistrierung A. 1. eingeführt hat. Die Schuldentilgungs-Kommission hat zwei Reservefonds geschaffen und zwar den Allgemeinen in Höhe von 2 Millionen Pfund und den Speziellen in Höhe von 800000 Pfund, sodaß einschließlich eines wohl verrechneten, aber noch nicht dispositionsfähigen Gewinnes aus der Konversion der Vorzugs- und Domänenschuld 3636000 Pfund einer am

1. Januar 1893 106 Millionen Pfund betragenden Gesamtschuld gegenüberstehen.

Mexiko. Die ausländische Schuld bewegt sich nach wie vor auf gleicher Höhe und zwar 19200000 Pfd. Sterl., die innere Schuld beträgt 62 Millionen Dollars; hiervon sind 34 Millionen Dollar zinspflichtig, während der Rest von 28 Millionen Dollars teils aus unverzinslichen Anlehen, teils aus unfundiertem Papiergeld besteht. Der sinkende Silberpreis beeinflußt den Dienst der auswärtigen in Gold zahlbaren Schuld ungünstig. So beträgt die Zinsenlast für die 1882er 6prozentigen Mexikaner 4 Millionen Dollar, der Valutaverlust wird freilich nicht spezifiziert aufgeführt, aber der Posten „Rimesse nach London“ in Höhe von 2300000 Dollars setzt sich zum größten Teil aus den Valutaverlusten zusammen. Das 1893/94er Budget lautet: Einnahme 41300000, Ausgabe 45000000 Dollars.

Portugal. Resignation durchweht den Bericht über Portugal; man ist froh, daß die portugiesische Regierung wenigstens die Ausgabe der Zertifikate für das unbezahlte Zweidrittel der Koupons zuläßt. Von dem neuen Finanzminister erwartet man eine gerechtere Würdigung der Rechte der Gläubiger; den budgetären Verhältnissen nach zu urteilen, die innere und äußere schwebende Schuld ist allein in den letzten elf Monaten von 4 Millionen Pfd. Sterl. auf 5113377 Pfd. Sterl. gestiegen, hört man die Botschaft wohl, doch fehlt uns, ach, der Glaube!

Spanien. Da der größere Staat auf der iberischen Halbinsel schon seit langer Zeit keinen Grund zu einer direkten Bondholderintervention gegeben hat, beschränkt sich der Verein auf eine Wiedergabe genauer Ziffern. Günstige Momente sind die Zunahme der Eisenbahnen, die derzeit 10000 Kilometer betragen, mit weiteren 4800 im Bau begriffenen; ebenso zeigen die anderen Verkehrsverhältnisse, Schifffahrt, Telegraphenwesen, Fortschritte. Nachteilig wirken hingegen die verschlechterten Import- und Exportverhältnisse, und zwar zeigt die Einfuhr eine Minderung von 1891 zu 1892 von 873 Millionen Pesetas auf 753 Millionen und die Ausfuhr von 803 Millionen zu 732 Millionen; hierzu kommt, daß die Notenzirkulation der Bank von Spanien stark wächst. Während dieselbe 1874 nur 67 Millionen ausmachte, steigt dieselbe ununterbrochen, bis sie jetzt bei dem hohen Satz von 893 Millionen angelangt ist. Die Zinsenlast der inländischen wie ausländischen Schuld und der schwebenden Schulden beträgt rund 300 Millionen Pesetas, wobei auch hier der Posten zu finden ist: Valutaverlust für den 170 Millionendienst der auswärtigen Schuld mit 11 Millionen Pesetas. Die Differenz zwischen Einnahme und Ausgabe beträgt für 1891/92 rund 50 Millionen Pesetas, in den vorhergehenden fünf Jahren sind ebenfalls durchschnittlich 100 Millionen Jahresdefizit vorgekommen, so daß sich das Defizit des spanischen Staatshaushaltes von 1885 bis heute um 511 Millionen Pesetas gehoben hat.

Türkei. Nebst Egypten bildet das andere mohamedanische Reich ein Beispiel für die Talente des Schutzvereins. Das Fiskaljahr ist am 1. März zu Ende gegangen und hat der Schuldenadministration 2215541 türkische Pfund

erbracht, gegen 2125000 des Vorjahres. Des weiteren ist die Staatsschuld um weitere 1500000 Pfd. Sterl. reduziert worden und da die, die Ausländer zur Gebührenzahlung heranziehende Iradé endlich Gesetz geworden ist, so dürften, abgesehen von der allgemeinen Zunahme der Einnahmen, aus diesem Posten allein, der Administration 43000 Pfd. Sterl. zufließen. In Bezug auf das Arrangement der Türkenlose schließt sich das englische Komitee ganz den kontinentalen oder besser gesagt österreichischen Vorschlägen an, so daß, wenn es gelingt, den Widerstand der römischen Handelskammer zu brechen, die Türkenlosbesitzer vorerst eine Erhöhung der Trefferquote von 58 auf 75 Prozent erfahren würden; überdies ist unter gewissen günstigen Umständen eine Steigerung auf 100 Prozent und selbst die Zahlung eines Koupons von 1 Franken pro Los vorgesehen worden.

Soweit die Thätigkeit des englischen Schutzvereines; daß derselbe rein gemeinnützigen Zwecken folgt, mag hier erwähnt sein; eine Dividende oder eine andere Remuneration als ganz winzige Gehälter verteilt derselbe in keiner Weise, trotzdem sind dem Verein im vorigen Jahr aus verschiedenen Quellen über 200000 Mark zugeflossen, die alle im Interesse der Bondholders bis auf wenige 500 Pfd. Sterl. verwendet wurden.

Daß der eingangs erwähnte deutsche Schutzverein auch nur annähernd solche Resultate erreichen wird, ist ja leider, bei der Winzigkeit und Kleinheit der Mittel, die in Deutschland für solche Zwecke vorhanden oder zu finden sind, höchst unwahrscheinlich. Umsomehr ist es die Aufgabe der Presse, zur Bildung desselben anzufeuern, und durch den Hinweis auf fremde Erfolge die Konstituierung eines allgemeinen, deutschen Schutzvereines zu beschleunigen.

Der 1893er Bericht.

Die oben erwähnte Tabelle hat Veränderungen erlitten, sie figuriert wie folgt:

	Kapital Pfd. Sterl.	rückst. Zinsen Pfd. Sterl.
A. Völlig zahlungsunfähig:		
Kolumbien	1913500	1406782
Konföderierte Staaten von Nordamerika	2418000	4910164
Freistaat Liberia	100000	140000
Staat Louisiana (Scrips)	184432	—
Mississippi	1400000	3959000
Westvirginia (Scrips)	3047874	—
B. Notleidende Staaten:		
Honduras	5398570	9760515
Argentinien, Provinzial-Anleihen	18303610	3505245
„ Städtische Anleihen	1984000	428536
„ Provinzial-Pfandbriefe	15013108	—
insgesamt	49763894	24110242

Mithin ist die Summe von einundeinhalb Milliarden Mark der vertrauensseligen Kapitalistenwelt aus dieser Provenienz allein entzogen worden. Die Vereinsthätigkeit in Bezug auf die völlig zahlungsunfähig gewordenen Staaten interessiert an dieser Stelle schon wegen des geringen deutschen Besitzes weniger: dagegen geben wir eine Uebersicht der Bemühungen zur Klasse B.

In Honduras dauern die alten trüben Zustände weiter an; ein Lichtschimmer, die Annullierung einer widerrechtlich den Bondholders entzogenen Eisenbahnkonzession flammte im Oktober auf, um aber in dem eben ausgebrochenen Krieg mit der Nachbarrepublik Nicaragua wieder zu erlöschen. Insgesamt schuldet das Ländchen an Kapital und Zins rund 300 Millionen Mark bei einem Jahresbudget von 6 Millionen Mark.

Argentinien (Provinzial-Anlehen). Hier ist eine gewisse Besserung der Verhältnisse zu verzeichnen, indem die bundesstaatliche Sanierung auch auf einzelne Einzelstaaten günstig gewirkt hat. Von den zwölf Einzelstaaten waren im Vorjahre noch zehn bankerott mit 440 Millionen Mark Verbindlichkeiten an Kapital und 50 Millionen an Zins. Inzwischen haben sich reorganisiert die Staaten Tucuman, Catamarca, Mendoza, Salta und La Rioja, während die Staaten San Louis, Corrientes, Santa Fé, Cordova und Buenos Ayres nach wie vor streiken. In Deutschland interessiert am meisten das Schicksal des Staates Buenos Ayres mit 190 Millionen Mark äußere Schuld, worauf ca. 20 Millionen Mark rückständig sind, und hieraus speziell das bei uns untergebrachte, von der Deutschen Bank zum Kurs von $80\frac{1}{2}$ Prozent emittierte 5prozentige Anlehen von 1885, das, bezeichnend genug, von dem Jahresbericht ignoriert wird, wahrscheinlich, weil keine britischen Bondholders vorhanden sind. Im übrigen gilt für alle drei Anleihen dieses Staates, daß dort die inneren Unruhen, die Suspendierung der Regierung, die bundesstaatliche Intervention jedwedes finanzielle Arrangement vorerst hinausgeschoben haben. Der Staat schuldet außer der äußeren Schuld mit einer Zinsenlast von 3 Millionen Golddollars noch weitere 1305000 Dollars = jährlich 149363 Dollars Gold, und in Papier 41 Millionen Dollars mit $2\frac{1}{2}$ Millionen jährlich Zinsen in Papier. Somit wären bei einem Goldagio von 250 Prozent, dem jetzigen, alljährlich für beide Kategorien zusammen rund 10 Millionen Papierpesos aufzuwenden, während z. B. das 1892er Budget mit dieser Summe balanciert; man kann hieraus die geringen Aussichten der Bondholders erkennen, wenn das Agio, das 1891 zwischen 361 Prozent und 201 Prozent, 1892 zwischen 289 Prozent und 165 Prozent und 1893 zwischen 260 Prozent und 190 Prozent schwankte, seinen hohen Stand beibehält. Die Munizipalanlehen der Städte Buenos Ayres, Parana, Santa Fé, Rosario und Cordova, die rund 35 Millionen Golddollars ausmachen, sind ebenfalls wenig geordnet. Cordova, Rosario und Santa Fé sind wieder notleidend geworden, nachdem sie den Junikoupon zahlten; das Gleiche gilt von der Stadt Parana, und nur die Stadt Buenos Ayres hat sich durch Zahlung in Valuta teilweise saniert.

Die Provinzialpfandbriefe (Cedulas), die glücklicherweise in Deutschland nie offiziell eingeführt wurden, sind nach wie vor so ziemlich wertlos. Bekannt-

lich kamen hier die schamlosesten Betrügereien vor. Wertlose Ländereien wurden zu enormen Preisen abgeschätzt, entsprechend hoch beliehen und auf diese Weise wurden rund 400 Millionen Dollars Cedulas geschaffen, eingeteilt in Serien A—P, die dann in Europa ohne Prospekt, ohne Förmlichkeiten wie „Häute oder La Plata-Wolle" importiert wurden und in England sowie auf dem Kontinent Unterkunft fanden. Die doppelte Garantie, die des Grundes und Bodens und der Provinzialregierung, der hohe Zinsfuß und die ebenso hohe Amortisationsquote verführten, und die Folge war, daß die alte Welt hieran 200—300 Millionen Mark verlor. Die Untersuchungskommission hat einen solchen Abgrund von Schlechtigkeit, eine derartige Korruption seitens der Hypothekenschuldner wie der Pfandbriefbeamten aufgedeckt, daß auch in Anbetracht des bankerotten Zustandes der Hypothekenbank und des garantierenden Staates, der selbst mit einer Zinsenlast von 10 Millionen Dollars belastet ist, wenig Aussicht vorhanden ist, daß diese Provinzialcedulas je wieder zu einer Sanierung gelangen werden.

Seit dem vorjährigen Bericht hat sich der Verein offiziell mit zwei neuen Zahlungsunfähigen, mit Griechenland und Guatemala, beschäftigen müssen. In beiden Fällen sind die Sicherheiten, die den Bondholders verpfändet waren, einfach konfisziert und selbst die Eingänge aus jenen, die schon kollektiert und zum Absenden bereit waren, sind in ungesetzlicher Weise beschlagnahmt worden. Griechenland hat bekanntlich schon einmal an 50 Jahre im Zustande des Staatsbankerotts verharrt, weshalb es die erste Aufgabe des englischen Schutzvereins ist, zu irgend einem Arrangement zu kommen, damit die jetzige 70prozentige Zinsreduktion sich nicht in eine 100prozentige verwandle. Die Unterhandlungen schweben bekanntlich, von irgend einem zufriedenstellenden Resultat verlautet leider nichts. Das Land hat 2187208 Einwohner, ist vom wirtschaftlichen Standpunkt ein reiches Land, mit einem Exporthandel, der in Zeiten guter Ernten bis auf 68 Millionen Mark anwächst (1891) und nur jetzt durch vorübergehend schlechte klimatische Verhältnisse auf 66 Millionen gedrückt ist, und die Schuldenlast ist im Verhältnis zu den Revenuen wirklich nicht so exorbitant, wie dies Herr Trikupis hinstellt. Nachstehende Tabelle veranschaulicht die prozentuellen Beiträge, die verschiedene Länder aus ihren Revenüen zum Schuldendienst und zur Landesverteidigung beitragen, und trotz Inansetzung der vollen Zinsen- und Tilgungslast nimmt Griechenland nicht die letzte Stelle ein:

Länder	1893 Schuldendienst.	1893 Landesverteidigung.	Länder	1893 Schuldendienst.	1893 Landesverteidigung.
Frankreich . .	40 Proz.	26 Proz.	Belgien . .	30 Proz.	15 Proz.
Spanien . .	40 „	23 „	England . .	28 „	35 „
Rumänien . .	36 „	22 „	Schweden . .	17 „	24 „
Italien . .	35 „	21 „	Griechenland	36 „	20 „

Die Gesamtschuld Griechenlands beträgt rund 600 Millionen Golddrachmen und 151696184 Papierdrachmen, worin auch die Staatsnoten

Zwangsanlehen, Schatzscheine rc. eingeschlossen sind. Nimmt man an, daß zu Zwecken eines provisorischen Arrangements die Regierung ihren Verpflichtungen in Valuta nachkäme, so hätte sie an Zins und Tilgung jährlich 35329514 Papierdrachmen bei einem rund Einhundert-Millionen-Budget, oder 36 Prozent aufzuwenden.

Man sieht, daß die Basis der Unterhandlungen eher Vollzahlung in Valuta als Einsetzung einer ausländischen Kontrole sein sollte, da gerade gegen diese Bevormundung sich der Nationalstolz aufbäumt. Ein näheres Eingehen auf die Verhältnisse Guatemalas müssen wir uns versagen. Es genügt, zu erinnern, daß dieser Zwergstaat 1828 bankerottierte und daß dies zum zweitenmal 1873 vorkam, und zum drittenmal am 22. Februar 1894. Die äußere Schuld beträgt 887700 Pfund Sterl., die innere etwa 86 Millionen. — Die Thätigkeit des Schutzvereins hat sich aber auch noch auf diejenigen Staaten erstreckt, deren Finanzlage früher einmal Gegenstand der Intervention des Schutzvereins waren. Hiervon interessieren den deutschen Leser in geringerem Maße die Staaten: Costa Rica, Ecuador, Neu-Seeland, Paraguay, San Domingo, Uruguay, Venezuela und Virginien, weshalb die Besprechung ihrer Krankengeschichte wegbleiben kann, während die Vereinsthätigkeit in den sanierenden oder sanierten Staaten: Bundesrepublik Argentinien, Egypten, Mexiko, Portugal, Spanien und Türkei, eine ausführliche Besprechung verdient.

Bundesstaat Argentinien. Das Jahr 1893 brachte das bekannte Rothschild'sche Arrangement: man fixierte die Bundesschuld auf 44152975 Pfd. Sterl., überwies den diese Summe repräsentierenden 14 Anleihe-Kategorien für die Zeit vom 12. Juli 1893 bis 12. Juli 1898 jährlich 1565000 Pfd. Sterl. mit der Bestimmung, daß alle Tilgungen suspendiert, die 7582000 Pfd. Sterl. 5prozentige 1886/87er und die 5prozentige Wasserwerkanleihe von 6324000 Pfd. Sterl. auf 4 Prozent pro Jahr und das 6prozentige 1891er Fundierungsanlehen von 6593000 Pfd. Sterl. auf 5 Prozent und die verbleibenden 11 Kategorien, darunter die bei uns eingeführten 5prozentigen und $4^1/_2$prozentigen auf 60 Prozent des bisherigen Zinsgenusses, herabgesetzt werden würden. Die Zeit von 1898/99 soll eine Uebergangsperiode bilden, die nicht weiter interessiert, dann vom 12. Juli 1899 bis 12. Januar 1901 soll der volle Zinsendienst, nach 1901 auch der Tilgungsdienst wieder aufgenommen werden. Es ist nur zu wünschen, daß Argentinien diesen reduzierten Verpflichtungen nachkommen wird; unter Zugrundelegung eines 200-prozentigen Goldagios zeigt das 1894er Budget die folgenden Ziffern:

	Golddollars		Papierdollars
Einnahmen	40953000	=	122859000
Ausgaben	40366666	=	121100000
Ueberschuß	586334	=	1759000

Egypten. Trotzdem dieses Land jahrhundertelang unter türkischer Mißwirtschaft und jahrzehntelang unter der despotischen Laune des Verschwenders Ismael Pascha zu leiden hatte, hat es sich rascher erholt, als das jungfräuliche Argentinien. Als Alexandrien beschossen wurde, waren die Unifizierten auf ein

Drittel ihres Wertes gefallen. Heute hat sich ihr Kurs derart gebessert, daß sie konvertiert werden, und die Gesamtlage ist eine solch vorzügliche, daß Egyptens Kredit mit dem der besten abendländischen Staaten rivalisiert. Die Gesamtschuld beträgt nur noch 105 Millionen Pfd. Sterl., die gesetzlich zurückgelegten, ohne Zustimmung der Großmächte nicht verfügbaren Reserven 3643284 Pfd. St.; darüber hinaus konnten seit 1890 über 1 Million Pfd. Sterl. Steuernachlässe eingeführt werden. Egypten hätte überhaupt das glänzendste Beispiel richtiger Sanierungspolitik abgegeben, wenn man sich an die Beispiele des bürgerlichen Lebens gehalten, wenn man Besserungsscheine verlangt hätte. Die seinerzeitige Reduktion von 7 Prozent auf 4 Prozent war eine richtige, aber man hätte für den „Schnitt" Besserungsscheine ausstellen sollen. Die den egyptischen Bondholders zur Verfügung überwiesenen Revenüen haben schon 1889 1 Million Pfd. Sterl., 1893 sogar 1424750 Pfd. Sterl. mehr abgeworfen, als der Dienst der Schuld erfordert; aber die Bondholders haben hiervon nicht nur keinen direkten Nutzen, sondern müssen sich auch noch der geplanten Konvertierung unterwerfen.

Mexiko. Seit dem Vorjahr ist die mexikanische äußere Schuld um 1650000 Pfd. Sterl., verzinslich zu 6 Prozent, gewachsen, ein Anlehen, das bekanntlich bei uns nicht aufgelegt wurde, und beträgt nunmehr 415541600 Mark oder unter Annahme eines Dollarkurses von 30 Pence 85727585 Dollars; die innere Schuld beläuft sich ebenfalls auf 69115721 Dollars, etwa 172,7 M. Mark, mithin eine Totalschuld von rund 600 Millionen Mark, doch sind hiervon 70 Millionen ohne Zinsverpflichtung und erleichtern somit das freilich recht belastete Budget. Der Silbersturz hätte ohne energische Gegenmittel die Suspendierung des Dienstes der Schuld herbeiführen müssen, da die in Gold zahlbaren Zinsen an Stelle von 6900000 Dollars 4928571 Dollars Agio kosteten, respektive veranschlagt sind. Die Gegenmittel sind in nicht unbeträchtlichen Ersparnissen und in der Anziehung der Steuerschraube gefunden worden, sodaß das 1893/94er Budget mit 43054372 Silberdollars Ausgaben und 43074053 Dollars Einnahmen hinreichend balanciert. Eine nähere Prüfung des Budgets freilich zwingt zur Annahme, daß viel Optimismus angewandt worden ist. Die Eingangszölle sind noch etwas höher als 1892/93 angesetzt worden, während doch der Silbersturz wohl als eine Exportprämie, aber als ein Importhemmnis betrachtet werden muß. Die Gebühren sind mit 14629000 Dollar veranschlagt, enthalten aber nur 3—$3^1/_2$ Millionen Dollars neue, teilweise drückende Gebühren, so daß erst abgewartet werden muß, ob die Regierungsvoranschläge eintreffen. Auch das Anwachsen des Exportes, der im Vorjahr für den Nichtedelmetallverkehr 31 Millionen gegen 26 Millionen betrug, und der von interessierter Seite als erfreulich hingestellt wird, muß als Rechnungsgewinn betrachtet werden, da der Sturz des Silberdollars größer war, als die Zunahme. Der Edelmetalltransport stieg von 49 Millionen auf $56^1/_2$ Millionen, während die Einfuhrziffern noch nicht bekannt sind. Trotzdem muß die mexikanische Finanzpolitik in Zeiten, in welchen das budgetäre Gleichgewicht allzugern auf Kosten der Staatsgläubiger hergestellt zu werden pflegt, als eine bis

zur Stunde höchst korrekte bezeichnet werden; es fragt sich aber nur, ob die Ressourcen des Landes seiner jetzigen Vertragstreue gleichkommen.

Portugal. Die Anstrengungen des englischen Schutzvereins in Verbindung mit den französischen, deutschen, holländischen und belgischen Komitees, um die Regierung zu irgend einer einlösenden Maßregel betreffs der von den Komitees und der Regierung ausgestellten Kouponsdifferenzzertifikate zu bewegen, waren vergeblich gewesen. Die Schuldenlast ist jetzt für die innere und äußere Schuld bei 2639262280 Mark angelangt; unter Anrechnung der Koupons der äußeren Schuld mit einem Drittel des Nominalwertes, ferner der inneren Schuld al pari, da die 30prozentige Einkommensteuer separat verrechnet wird, und der Tabakanleihe in Gold al pari, hat Portugal jetzt nur noch 66519000 Mark jährlich an Zinsen zu zahlen, eine an sich nicht hohe Summe, die einen Valutaverlust von 6580000 Mark eskomptiert und die durch ein sinkendes Goldagio noch verringert werden würde. Leider geschieht gerade nach dieser Hinsicht wenig, und man vermißt schmerzlich die sonst so gerühmten kaufmännischen Talente der Portugiesen. Die Bank von Portugal, das monopolistische Noteninstitut für das festländische Portugal, hat innerhalb zwei Jahren ihre Notenzirkulation von 7724000 Pfd. Sterl. auf 11422300 Pfd. Sterl. gesteigert, während die Kassadeckung nur von 966000 Pfd. Sterl. auf 1973000 Pfd. Sterl. gestiegen, die Wechseldeckung gar von 6499400 Pfd. Sterl. auf 2517000 Pfd. Sterl. gesunken ist. Der eigentliche Schuldner ist die Regierung, deren Verpflichtung von 4350000 Pfd. Sterl. auf 7704000 Pfd. Sterl. gestiegen ist. Daß dies keine bankmäßige Deckung darstellt, ist klar, und da man im Wechselportefeuille noch eine beträchtliche Zahl von Regierungswechseln vermuthet (vor Jahresfrist repräsentierten sie ein Viertel des Gesamtportefeuilles), so wird man begreifen, warum sich der Kurs von Lissabon, trotz des geringen auswärtigen Kouponsdienstes, so tief hält. Andererseits scheinen sich die wirtschaftlichen Verhältnisse der Einwohner zu bessern. So zeigen die Zolleinnahmen in Lissabon und Oporto, trotz des importhemmenden Goldagios, Besserungen, und zwar pro 1893 an Cerealien 374500 Pfd. Sterl. gegen 146700 Pfd. Sterl. ein Jahr vorher, an Oktrois 431300 Pfd. Sterl. gegen 472200 Pfd. Sterl., bei allen übrigen Zöllen 2630200 Pfd. Sterl. gegen 2242700 Pfd. Sterl. oder totaliter an diesen beiden Häfen 3436000 Pfd. Sterl. gegen 2861000 Pfd. Sterl.; auch der Januar 1894 zeigte wiederum ein Plus von 33411 Pfd. Sterl. gegen den an sich nicht ungünstigen vorigen Januar. Auch die Sparkassen, die am 1. Juli 1892 innerhalb Jahresfrist um 4 Millionen Mark auf 5,6 Millionen Mark gesunken waren, haben sich am 1. Januar 1894 wiederum auf 7,16 Millionen Mark gehoben, so daß in Verbindung mit dem relativ günstigen Eindruck, den die Thatsache hervorruft, daß wenigstens die Tabakgesellschaft nicht vergewaltigt wurde, das Vertrauen in Portugal einige Zoll über dem absoluten Nullpunkt steht.

Spanien. Für 1893 sind günstige Momente vor allem in der schärferen Steuerkontrole zu finden; die Steuerhinterziehungen waren einfach haar=

sträubende, am niedrigsten stand die Steuerehrlichkeit in Madrid und Barcelona, man schätzt die jährliche Defraudation bei städtischen Werten auf 15,3 Millionen Pesetas und bei gewerblichen Anlagen auf 6,8 Millionen Pesetas, so daß man hofft, daß diese 22 Millionen zum größeren Teil herangezogen werden können; günstige Momente sind ferner, wie im Vorjahre, die Zunahme der Eisenbahnen, die derzeit über 10800 Kilometer betragen, mit weiteren 4000 im Bau; ebenso zeigen die anderen Verkehrsverhältnisse: Schifffahrt, Telegraphenwesen, Fortschritte. Leider überwiegen die ungünstigen Erscheinungen im spanischen Wirtschaftsleben. Der Import ist von 915 Millionen im Jahre 1891 auf 794 Millionen Pesetas im Jahre 1892, der Export von 847 Millionen auf 708 Millionen zurückgegangen, die Hauptartikel des Imports von 873 Millionen 1891 auf 751 Millionen 1892 und gar 684,8 Millionen 1893, die Hauptartikel des Exports von 803 Millionen auf 663 bezw. 626 Millionen Pesetas. Das Defizit, das stets auf dem Papier ein verschwindend geringes ist, ist in Wirklichkeit stets ein großes und schwankte in den letzten 10 Jahren zwischen 102 und 21 Mill. Pesetas jährlich. Man thut überhaupt gut, wenn man dem 1893/94er Voranschlag mit seiner 739,8 Millionen-Einnahme und 738,4 Millionen-Ausgabe und Rechnungsdefizit von 1396524 Pesetas den Durchschnitt der letzten zehn Jahre gegenüberstellt. Hier findet man 1) eine Einnahme von 780 Millionen, 2) eine wirkliche Ausgabe von 833,9 Millionen, 3) ein Defizit von 57 Millionen, 4) neue Schulden von 17 Millionen, 5) ein definitives Defizit unter Berücksichtigung der Vorträge von 75956941 Pesetas, so daß sich die Schuld in den letzten 10 Jahren um 759569410 Pesetas vermehrt hat. Der Dienst der Schuld beträgt nunmehr 278 Millionen Pesetas jährlich für die konsolidierten Schulden, wobei das Agio für den Dienst der äußeren Schuld mit 6 Millionen Pesetas viel zu niedrig angenommen ist; der Dienst des Schatzamtes beträgt 12 Millionen, insgesamt unter Zugrundelegung des 1893er Wechselkurses etwa 300 Millionen Pesetas oder etwa 40 Prozent der durchschnittlichen Einnahmen. Im Zusammenhang damit erscheint die Verschlechterung der Lage der spanischen Bank begreiflich. Im Jahre 1880 gab die Bank ohne Verquickung mit den Staatsfinanzen, nur 90 Millionen Pesetas Banknoten aus, 1894 mehr als das Zehnfache: 927654450 Pesetas, hiervon waren 40 Prozent metallisch gedeckt: 189 Millionen Gold, 174 Millionen Silber, zusammen 372,6 Millionen Kassa; ca. 25 Prozent, 257 Millionen Pesetas, waren in 5prozentigen Staatsschatzscheinen angelegt, und 150 Millionen Pesetas wurden dem Staat für Privilegienverlängerung zinsfrei bis 1921 geliehen. Für einen 18 Millionen-Staat schlechte Bank und schlechte Finanzverhältnisse.

Türkei. Die Verhältnisse der Türkei sind oben schon derart erschöpfend dargelegt worden, daß der Jahresbericht des englischen Schutzvereins, der sich im übrigen auf den bekannten Jahresbericht Vincent Caillard's bezieht, nichts neues melden kann. Jedenfalls bilden die bisher in der Türkei erzielten Resultate, die bis in die letzten Monate geradezu glänzend genannt werden müssen, ein rot anzustreichendes Blatt in der Geschichte der Thätigkeit des englischen Schutzvereins.

International garantierte Anlehen.

Während die politische Garantie sowohl auf einen bestimmten Besitzstand, als auf bestimmte Rechte im Völkerrecht eine große Rolle spielt, ist die finanzielle Garantie noch zu keiner rechten Entwicklung gelangt. Unseres Wissens können nur vier Beispiele angeführt werden, daß die Anlehen von Staaten oder internationalen Organisationen von anderen Staaten, mit denen sie weder ein Unterthanen-, Bundes- oder Souverainverhältnis eingegangen haben, hinsichtlich Kapital und Zins oder nur hinsichtlich der Zinsen garantiert wurden. An erster Stelle wäre hier zu erwähnen die Garantie von England, Frankreich und Rußland für ein vom König Otto von Griechenland kontrahiertes Anlehen von 60 Millionen Goldfranken, das im Mai 1832 emittiert wurde. Das Anlehen, das nicht die Solidarhaft jener drei Großmächte trug, sondern nur die Einzelgarantie einer jeden für ein Drittel, wurde 1872 getilgt, doch schuldete Griechenland den drei Garanten an Kapital und Zins am 1. Januar 1893 100392833 Golddrachmen mit einer jährlichen Zinsenlast von 900000 Golddrachmen, wofür ein Drittel der Zolleinkünfte von Syra verpfändet ist. Jedenfalls hat Griechenland an den Großmächten einen milderen Gläubiger, der derzeit mit einer knappen 1prozentigen Verzinsung zufrieden ist, als an den Bondholders, und die ursprünglichen privaten Gläubiger sind, wie gesagt, seit 1872 überhaupt befriedigt.

Das zweite Beispiel war die Garantie Englands und Frankreichs vom 27. Juni 1855 für ein 4prozentiges Anlehen in Höhe von 100 Millionen Mark seitens der Türkei. Die Garantie erstreckt sich nur auf den Dienst der Zinsen, der auch seit 40 Jahren tadellos funktioniert, während der nicht garantierte Amortisationsdienst von 1 Prozent jährlich seit 1876 nur ein formeller ist, da wohl die Stücke gezogen, aber nicht eingelöst werden, eine Nachlässigkeit, die sich die Gläubiger ganz gerne gefallen lassen, da die seitdem formell gezogenen Stücke, $2^1/_2$ Millionen Pfd. Sterl., al pari heimgezahlt worden wären, während sie so trotz Ziehung am Londoner Markt lieferbar sind, der sie zwischen 106 und 110 Prozent bezahlt.

Durch Vertrag vom 30. April 1868 garantierten Oesterreich, Frankreich, England, der ehemalige Norddeutsche Bund, Italien und die Türkei ein von der Europäischen Donaukommission für die Fortsetzung der Arbeiten in der Sulinamündung aufzunehmendes Anlehen von 2700000 Mark. Die Garantiepflichten der Mächte wurden nicht in Anspruch genommen und die Schuld an Kapital und Zins bis zum 30. Juni 1887 vollständig getilgt, so daß dieses Beispiel internationaler Anleihegarantie völlig der Vergangenheit angehört.

Am aktuellsten und jüngsten Datums ist die internationale Garantie der europäischen Gräßmächte für die Anleihe Egyptens vom Jahre 1885. Hier haben sich Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Italien, Oesterreich-Ungarn und Rußland durch die Konvention vom 18. März 1885 wechselseitig verpflichtet, gemeinsam und solidarisch die Garantie für eine 3prozentige egyptische Anleihe von 9424000 Pfund zu übernehmen und die anglo-französischen Vertreter

beauftragt, den Obligationen den Vormerk zu geben, daß die Großmächte garantieren „conjointement et solidairement le service régulier de l'annuité de 315000 Livres sterling.“ Die einzelnen Staaten mußten, mit Ausnahme des autokratischen Rußland, die Zustimmung ihrer Parlamente nachsuchen, was auch geschah, so daß eigentlich dieses 3prozentige egyptische Anlehen, das, nebenbei erwähnt, im Range den nachfolgenden ca. 90 Millionen Pfd. Sterl. umfassenden egyptischen Staatsanlehen vorausgeht und das schon aus diesem Grunde sicher ist, durch die Solidarhaft der Großmächte das Ideal einer absolut sicheren, nach der völkerrechtlichen wie staatsrechtlichen Seite völlig gedeckten Anlage darstellt. Diese starke Sicherheit drückt sich im Kurse aus, der für das 3prozentige Anlehen, trotz Pariheimzahlung, 106 Prozent notiert. Da überdies das Anlehen jederzeit total amortisiert werden kann, so sollten die egyptischen Interessenten die Probe auf das Exempel machen, ob ein mit derartigen weitgehenden Garantien ausgestattetes internationales Anlehen nicht auch willig mit $2^1/_2$ Prozent Zinsen genommen wird; der Erfolg ist unseres Erachtens unzweifelhaft, und der Grund, daß die Konversion noch nicht geschehen ist, liegt wohl nur in der Scheu, den immerhin schwerfälligen Apparat der europäischen Mächte und Parlamente in Bewegung zu setzen.

Damit wäre die Liste der international garantierten Anlehen geschlossen. Wäre Europa kollegialischer gesinnt, dann wäre noch zahlreichen anderen Staaten, bezw. Unternehmungen die Wohlthat einer europäischen Garantie zu gute gekommen. So wäre der Gotthardbahn nicht eine Subvention von 119 Millionen Francs gezahlt worden, worauf die Schweiz, Italien und Deutschland seit 20 Jahren keinen Groschen an Zins erhalten haben, während die Aktien 185 Prozent stehen, sondern es wäre eine internationale Staatsbahn daraus geworden, die überdies durch ihre Lage in einem neutralen Staat vor allen Fährnissen der hohen Politik geschützt wäre. Gleiches gälte vom Suezkanal, dessen 500-Francs-Aktien nunmehr 600 Prozent stehen und Gleiches hätte bei dem Panamakanal geschehen sollen, dem nur ehrliche Finanzleute und billiges Geld fehlten, um zur Vollendung zu gelangen, wodurch der Ruin zahlreicher französischer Sparer vermieden worden wäre. Die Verstaatlichung der Kabelgesellschaften, die interoceanische Telephonie, sollte nur auf Grund internationaler Anlehen mit allerbilligstem Leihsatz der Kapitalien und auch die früher oder später notwendige Dotirung der verschiedenen Weltbureaux in Bern (Post, Eisenbahn ꝛc.) mit großen Geldmitteln nur auf dieser Basis vorgenommen werden.

Wie die Bundesschuld die Einzelstaatsschuld zu verdrängen bestrebt ist, so sollten die internationalen Anlehen im Ringen um den höchsten Preis, das ist um den billigsten Zinsfuß, den Sieg davontragen.

IV.

Bank- und Börsentechnisches.

Das Londoner Clearinghaus.*)

Eine Depesche aus London meldet uns, daß der Jahresumsatz dieser riesigen Zentralabrechnungsstelle im Jahre 1891 6 847 506 000 Pfd. Sterl. betragen hat. Und der Telegraph meldet ferner, daß der Umsatz annähernd eine Milliarde Pfund Sterling gegen 1890 zurückgeblieben ist.

Mit welchen stupend riesigen Zahlen zu rechnen ist, vergegenwärtigt man sich am besten dadurch, daß man unsere bescheidene Mark an Stelle des Livre Sterling sprechen läßt. Der Umsatz betrug also 1891 137 Milliarden Mark, 1890 156 Milliarden, in dem eben verflossenen Jahr das 32=, ein Jahr vorher das 39=fache der berühmten 5 Milliarden=Kriegsentschädigung.

Es wurden demnach werktäglich eine halbe Milliarde Zahlungsanweisungen verrechnet und einkassiert, ohne daß in der That irgend eine nennenswerte Summe baren Geldes den Besitz gewechselt hat.

In Städten ohne „Clearinghaus“ wäre ein Heer von Kassenboten, Dienern notwendig gewesen, um schon allein die mechanische Arbeit des Hin= und Hertragens der Gold= und Silbermassen und selbst der Banknoten zu bewältigen, ganz abgesehen davon, daß eine solche enorme Summe Geldes ihrer volkswirtschaftlichen Bestimmung am besten entspräche, wenn sie ungestört, als „Hoard“ (Schatz) in der Geldzentralstelle des Landes (Bank von England, Reichsbank) schlummern würde. Der sinnreiche Mechanismus, der diese Riesenarbeit leistet, charakterisiert sich rechtlich und thatsächlich**) als ein Abkommen einer Anzahl Londoner Bankiers und Banken, sich ihre fälligen bezw. bei Sicht zahlbaren Papiere (Checks) nicht in ihren Geschäftslokalen zur Zahlung zu präsentieren, sondern zu ihrer Ausgleichung mittels Kompensation bezw. Skontration regelmäßig zusammenzukommen. Hieran knüpft sich die weitere Verpflichtung, einander die Papiere zur Prüfung zu überlassen, damit die betreffende Zahlstelle zu Hause das betreffende Dokument (Check) nach allen Richtungen hin prüfe, ob echt, ob genügend Deckung 2c.; dann, das ist das wichtigste, die Beanstandung innerhalb einer ganz kurz bemessenen Präklusivfrist zu erklären, anderenfalls die Forderung als anerkannt gilt. Den Schluß macht die Ver=

---

*) Januar 1892.

**) Vergl. Koch „Aufsätze“, Berlin 1892.

pflichtung, den sich ergebenden Saldo durch entsprechende Buchungen bei der dazu bestimmten Anstalt (Bank von England) auszugleichen und das hierzu erforderliche Guthaben ständig zu halten bezw. zu ergänzen."

In dieser rechtlichen Definition muß auffallen, daß wir nur von einer Vereinigung von Banken und Bankiers gesprochen haben, während doch theoretisch jeder Großkaufmann Londons teilnehmen könnte oder sollte. — In der That ist nun die enorme Entwickelung des Londoner Clearinghauses erst dadurch verständlich, daß der Mechanismus der Ausgleichung nie durch eine Ueberzahl von Teilnehmern zusammenzubrechen drohte, denn die Gesamtzahl der Teilnehmer beträgt derzeit nur 20 Firmen. Erklärlich wird dies sofort, wenn man sich in Erinnerung zurückruft, daß in London das Depositenbankwesen zu fast idealer Gestaltung ausgebildet worden ist. Jedermann in der City of London, sei er ein einfacher Gewürzkrämer oder ein Welthaus wie Rothschild, besitzt ein Conto bei einer der 20 größeren Depositenbanken, wobei es keinen Unterschied macht, ob dieselben die Aktienform angenommen haben oder sich noch aus den altehrwürdigen Lokalbankiers rekrutieren. Der Kaufmann, das Welthaus, der Stockbroker zahlen nun nie mit barem Gelde, sondern vermittelst Check auf ihre Depositenbank und wiederum kassieren sie die täglich ihnen in Zahlung gegebenen Beträge nicht selbst ein, sondern lassen dies durch ihre Depositenbank geschehen.

Schon in dieser Gepflogenheit liegt für den Londoner Kaufmann eine große Kreditchance und Zahlungserleichterung. Denn wenn ein Kaufmann in Königsberg z. B. Vormittags 9 Uhr 50000 Mark für eine Ware zu zahlen hat, die er zwar weiter verkauft hat, deren Zahlung er aber erst nach Präsentation rechtlich und faktisch beanspruchen kann, so muß er, selbst wenn er das Geld 5 Minuten später bekommen würde, eben diese 5 Minuten lang 50000 Mark bar auftreiben, wenn er nicht vom Verkäufer einen Kredit — und sei er noch so kurz — verlangen will, was dem kaufmännischen Stolz nicht entspräche. In London zahlt unser Königsberger Kaufmann mit einem Check auf seine Bank, der aber derartig gesperrt (vinkuliert, crossed) ist, daß er der Bank erst Nachmittags vorgelegt werden kann, erhält von seinem Käufer wiederum einen Check, im Clearinghaus treffen sich die beiden Checks, und kompensieren sich, soweit dies unseren Königsberger Kaufmann angeht. Außerordentlich wichtig erscheint diese Funktion an den Stich- und Zahlungstagen der verschiedenen Londoner Börsen; der Londoner Kaufmann selbst benutzt diese haarscharfen Eigenkompensationen weniger gerne, da das ganze System zusammenbricht, wenn in der Kette der Tageszahlung per Check ein räudiges Schaf sein sollte, dessen Check mangels Deckung unbezahlt bliebe. — Vereinigt nun die Depositenbank die jeweiligen Tageszahlungen und Inkassi eines jeden Hauses derart in sich, daß alle Zahlungen des Kaufmanns, selbst Gehälter und Privatgebrauch mittelst Check reguliert werden, und stehen die Depositenbanken, kraft ihres Aktienkapitals, ihrer Solidität und ihrer vollständigen Abstinenz vom Börsenspiel über jeden Verdacht des Bankbruches erhaben, so lag es nahe, daß eben ein solch auserwählter Kreis sich gegenseitig das Vertrauen schenkte,

fremde Anweisungen auf sich mit „nach Hause“ zu nehmen und auf diese Weise die Kompensation der Zahlungen der ganzen Stadt zu ermöglichen.

Die Einrichtung des Londoner Clearinghauses, dessen Kenntnis sich auf persönliche Erfahrungen gründen, ist folgende:

Ein recht unscheinbares Parterrelokal, in nächster Nähe der Bankierstraße par excellence, der Lombard-Street, ist der Sitz dieses allergrößten Saldierungsvereins. Der Firmenzahl, derzeit etwas über 20, entspricht die Anzahl der großen einfachen Schreibpulte, deren schwarzes, unauffälliges Aussehen seltsam zu dem Goldregen, der ständig während der Bureaustunden auf sie niedersaust, kontrastiert. — Mit dem Glockenschlag $10^1/_2$ Uhr Vormittags haben sich die Banken und Bankiersvertreter versammelt und das Geschäft beginnt. Mit bewunderungswürdiger Geschicklichkeit fliegen die in allen möglichen Farben schillernden Checks, die bunten Bankanweisungen und die ernster und würdiger dreinschauenden Wechsel vom Pulte der Inhaberin zum Pulte der Zahlungsstelle, ganz formlos ohne Quittung, ohne Gegenzeichnung, ohne nähere Bezeichnung der überlassenen Papiere. Der Vertreter der Zahlstelle notiert die Höhe an das „In-Clearing Buch“ und der Besitzer hat sein Verzeichnis im „Out-Clearing Buch“. Um 12 Uhr schließt die Morgenzusammenkunft. Boten haben inzwischen die sortierten Checks ꝛc. in die naheliegenden Banklokale gebracht, woselbst die Checks in Bezug auf ihre Echtheit und Deckungshöhe geprüft wurden, um dann im Falle der Beanstandung Mittags wieder mit einer kleinen handschriftlichen Bemerkung versehen, wie „ungenügend“ (= keine Deckung) oder „stopped“ (= vom Aussteller selbst beanstandet) oder „irregular“ (= formelle oder materielle Unregelmäßigkeiten), als umgekehrte Einlieferung, Anspruch des Empfangenden an das einliefernde Haus in das Clearing Haus zurückzukehren. Der verhältnismäßig ruhigen Vormittagssitzung folgt die ungemein stürmischere Nachmittagssitzung.

Die Londoner Depositenbanken schließen ihre Kassen mit dem Glockenschlag 4 Uhr. Wer immer auch eine Gutschrift, sei es des Zinsgenusses halber oder weil er die Summe an sich benötigt, für den laufenden Tag bei seiner Depositenbank haben will, muß die Bargelder vor 4 Uhr eingeliefert haben.

So entsteht um halb 4 Uhr in den Bankierstraßen Londons jenes charakteristische Gedränge und Laufen, hunderte von Laufburschen und Kommis, die mit ihren Kontogegenbüchern und Bündeln von Checks zu den Banken bringen, um den Anschluß nicht zu versäumen. Die Clearinghausbeamten sind seit halb 3 Uhr auf ihren Posten. Bis 3 Uhr 55 Minuten strömen den Bankvertretern die eigenen Checks zu. Mit dem Glockenschlag 4 Uhr werden Einlieferungen nicht mehr angenommen und das letzte Bündel Checks oder Wechsel, das 5 Minuten vor 4 Uhr eingelaufen war, muß innerhalb einer einzigen Stunde von der Zahlungsstelle geprüft und eventuell beanstandet und zurückgeliefert werden, widrigenfalls derselbe unbedingt anerkannt gilt. Inzwischen hat präzis 4 Uhr das Saldierungsgeschäft begonnen.

Je zwei Beamte verständigen sich gegenseitig über die Summen, die ihr Haus dem anderen Haus schuldet, respektive zu fordern berechtigt ist. Jedes

Haus, z. B. die National Provincial Bank of England, hat ihr gedrucktes Formularbuch, das alle 20 Teilnehmer aufführt mit einer Debit- und Kreditseite. Es ist klar, daß pro Saldo die National-Provinzial-Bank, wie jedes andere Haus, durch Addieren der beiden Seiten und Subtrahieren der Summen ermittelt, was jedes Haus im Ganzen für den Tag schuldet, respektive von den übrigen zu fordern hat. An Stelle der täglichen 500 Millionen Mark Bargeld ist durch Kompensation zwischen den einzelnen Gläubigern und Schuldnern die zu begleichende Summe schon erheblich verringert worden.

Bis zu dem Jahre 1854 pflegten die Clearinghaus-Teilnehmer die Saldi in Banknoten auszugleichen, und somit immerhin noch ca. 6 Prozent der verrechneten Summen in wirklichem Gelde umzusetzen. Bei einem Durchschnitts-Tagesumsatz von einer halben Milliarde wären also immer noch 30 Millionen Mark (Pfd. 1 500 000) mit Banknoten auszugleichen gewesen. In jenem Jahr einigte man sich zu einer weiteren Vereinfachung: Jeder Clearinghaus-Teilnehmer eröffnete bei der Bank von England ein Depositenkonto mit einem Minimaldepositum, das zur Begleichung des sich ergebenden Tagessaldos genügt. Die Teilnehmer teilen nun das Gesamtergebnis ihrer Bilanzbogen dem Vertreter der Bank von England mit, die wiederum die immerhin noch gewaltige Summe durch Ab- resp. Zuschreibung auf das Konto des pro Saldo schuldenden oder forderungsberechtigten Bankhauses, das Konto der Clearing-Bankiers von selbst ausgleicht.

Das ist der Mechanismus, durch welchen die kolossalsten Massen von Forderungen täglich ohne einen Groschen Bargeld ohne eine Fünfpfundnote bezahlt werden.

Der Erfolg des nunmehr seit 1775 funktionierenden Saldierungsvereins forderte zur Nachahmung auf. Der Plan der Kompensation erstreckte sich bald nicht nur auf einfache Zahlungsversprechungen, sondern auch auf Forderungen aus Lieferung börsengängiger Werte und schließlich aus scheinbar ganz entfernten Handlungen. So entstanden die Abrechnungsstellen in London für die Uebertragung von Fonds und Aktien (Stock Exchange Clearing House), das zweimal monatlich, Medio und Ultimo, in Funktion tritt, in derselben Stadt die Abrechnungsstelle für Metalle, Silber, Kaffee und Zucker, die Liquidationsvereine an der Pariser, Berliner, New-Yorker, Frankfurter und Züricher Börse, ja selbst schließlich zentrale Abrechnungsstellen für Eisenbahnbillete (Railwayclearinghouse in London) und andere mehr.

Diese Mechanismen zum Ausgleich nicht sofort in Geld zahlbarer Werte fallen aus dem Rahmen dieses Artikels, wir beschränken uns vielmehr auf die Nachahmung, die das London Banker Clearinghaus in den englischen Provinzstädten und in Amerika und schließlich auf dem Kontinent gefunden hat.

Vor allem sei als Saldierungsverein im speziellen Sinne des Country Clearing gedacht. England verdankt diese Einrichtung dem bekannten Bankier Sir John Lubbock, der der Bank- und Handelswelt auch den beliebten Bankholiday, die gesetzliche Feiertagsruhe am Oster- und Pfingstmontag, am zweiten Weihnachtsfeiertag, und am ersten Montag im August, Tage, die bis dahin

weder gesetzliche, noch beobachtete Feiertage waren, geschenkt hat. Auf seine Veranlassung übernahm das Londoner Clearinghaus auch die Regulierung der zahlreichen in London einlaufenden englischen Provinzialchecks, und zwar ebenfalls unter Anwendung des Princips der eng befristeten Präklusivfrist.

Auch hierbei wird die Saldierung in der Weise vorgenommen, daß die Mitglieder des Londoner Clearinghauses zwischen 12 Uhr und 2 Uhr 15 Min. an gleicher Stelle zusammenkommen, die Checks an die von seiten der Provinzialdepositenbanken ein für allemal ernannten Vertreter übergeben und diese wiederum die Verpflichtung eingehen, diese übernommenen Checks innerhalb weniger Stunden nach der Provinz behufs Prüfung u. s. w. zu übersenden. Checks, die nicht bis 12 Uhr des dritten Tages zurückgegeben sind, gelten als anerkannt. Die somit gültigen Checks werden dem Londoner, als Agenten fungierenden Depositenhaus in gleicher Weise alsdann belastet, wie wir dies oben schilderten und wiederum vollzieht sich der Prozeß der Ausgleichung der unter den Provinzialbanken entstandenen gegenseitigen Forderungen, ohne daß Bar-geld remittiert, oder mehr oder weniger kostspielige Wertsendungen das Land unnützerweise durchzogen haben. Dem Checkinhaber erwächst ebenfalls keine weitere Auslage als drei Tage Zinsverlust und der Bankier, respektive die Depositenbank rechnet für die Bemühungen, im Gegensatz zu den berüchtigten deutschen Spesensätzen für Inkassi nichts, denn sie hatte keine, mit Ausnahme eines eingeschriebenen Briefes an den Provinzialkorrespondenten.

Bedenkt man, daß in der gleichen Weise der Privat- und Staatsbedarf im Wege der Ausgleichung befriedigt, respektive vom Orte des jeweiligen Ueberflusses an die Bedarfsstelle kostenfrei überwiesen wird, während wir in Deutschland z. B. noch jährlich eine Milliarde Staatsgelder durch die Post transportieren lassen, so wird man anerkennen müssen, daß das englische Doppelsystem, Provinzialbankier- und London Bankier-Clearinghaus eine fast ideale Gestaltung angenommen hat.

Auch die großen englischen Provinzhandelsstädte haben das Clearinghaus in getreuer Anwendung der Londoner Einrichtung angenommen: Birmingham, Manchester, Newcastle, Leeds, Leicester und Liverpool. Ferner in Schottland Edinburgh und Glasgow, wobei in beiden Städten die Eigentümlichkeit besteht, daß die führende Zentralstelle, die in London und den meisten englischen Provinzialstellen die Bank von England oder deren Filialen bildet, hier monatlich abwechselnd von der Bank of Scotland und der Royal Bank of Scotland geführt wird. Schließlich sei noch der Abrechnungsstelle in Dublin gedacht, die wieder ein ausgedehntes irisches Provinzialabrechnungssystem eingeführt hat.

Bei den transozeanischen Vettern bürgerte sich das Clearinghaus bald ein und nahm auch dort riesige Proportionen an. Das Handelsemporium New-York begründete zuerst ein solches und zählt nunmehr über 60 Mitglieder. Der New-Yorker Umsatz rivalisiert fast mit dem Londoner, er betrug im Jahre 1890 über 120 Milliarden Mark.

Dem Beispiel der Haupthandelsstadt folgten bald die anderen Unionsstädte wie Philadelphia, Boston, Chicago, Cincinnati, St. Louis, New-Orleans und andere mehr. Die Umsätze, die für die amerikanischen Städte bekannt werden, sind enorm, in 38 Städten wurden 50 Milliarden Dollars umgesetzt. Das Reduktionsverhältnis des Umsatzes zu den Umlaufsmitteln ist aber ein weniger günstiges (7 Prozent), weil sich in Amerika das Publikum aus der Papiergeldwirtschaft her noch an einen allzu intimen Verkehr mit der Banknote gewöhnt hatte.

Trotzdem sind die Resultate, die wir aus den englisch sprechenden Staaten entnehmen, zu enorm, als daß wir mit den bescheidenen kontinentalen Verhältnissen anders denn mit Neid auf diese wohlausgebildeten und dem Lande soviel Nutzen bringenden Institutionen blicken müssen.

Gleichzeitig in Paris und Wien wurden im Jahre 1872 Saldierungsvereine eröffnet, das Chambre de compensation und der Wiener Saldierungsverein. Beide Städte sind aber leider über die ersten Anfänge eines ersprießlichen Clearingsverkehrs nicht hinausgekommen. Paris hat von seinen achtzehn ursprünglichen Teilnehmern sechs wieder verloren und die Umsätze sind selten über 4 Milliarden Franks gestiegen. Wien hat es gar nur auf eine halbe Milliarde Gulden gebracht, obgleich das Saldierungsgeschäft dort in höchst praktischer Weise seitens der Oesterr.-Ungar. Bank, einem ähnlich privilegierten Institut wie unsere Reichsbank, gehandhabt wird. Als Ursache darf man annehmen, daß den Kaufleuten in beiden Ländern das Check- und Depositenwesen noch lange nicht in Fleisch und Blut übergegangen ist, daß ein Teil der Bankiers, die vermöge ihres Umsatzes zur Teilnahme herangezogen werden könnten, diese Begünstigung aus anderen Gründen nicht verdienen und schließlich aus dem weiteren Grunde, daß eine langjährige Entwöhnung von dem Gebrauch von Hartgeld und dafür eine Unmasse Papiergeldzeichen in beiden Ländern das direkte Zahlen von Empfänger zu Empfänger, so irrationell es auch ist, dennoch nicht allzusehr erschwert hat, als in Ländern mit gewohnheitsmäßiger Hartgeldzahlung. Das Gleiche gilt für Deutschland in Bezug auf Schwerfälligkeit der Einbürgerung. Bis zum Jahre 1876 hatten wir außer in den lokalen Ansätzen der alten Hamburger Bank, des Leipziger Kassenvereines und des Berliner Kassenvereines, die ja nur den Bedürfnissen ihrer geschäftlichen Kunden zu genügen trachteten, auch nicht einmal in Berlin ein Abrechnungshaus.

Dann faßte die Reichsbank den kühnen Gedanken, ganz Deutschland zu *einem* Giroplatz umzuwandeln. In gewissem Sinne also eine Nachahmung des Country Clearinghauses. Die Zahl der Girokunden stieg von 3245 im Jahre 1876 auf 8582 im Vorjahre, der Umsatz von 8 Milliarden auf vierzig Milliarden. Schon hierdurch sind dem Lande viele Millionen Umlaufmittel erspart worden; dem englischen Vorbilde kam aber diese Form des Saldierungsverkehrs noch lange nicht gleich. Der Reichsbankgiroverkehr kam eben nur den Reichsbankgirokunden zu gute, in den Großstädten häufte sich immer noch das zahlreiche Personal an Kassierern, Kassenboten, die zahlreichen Geldschränke, während doch ein Checkbuch dieselben Dienste leisten würde.

Im Jahre 1883 einigten sich endlich 16 große Berliner Bankhäuser, um in Berlin, ganz im Sinne eines englischen Clearinghauses, eine Zentralabrechnungsstelle einzuführen. Der Vereinigung traten bis heute noch vier weitere Häuser bei, so daß dieselbe mit der führenden Reichsbank und der Seehandlungssozietät insgesamt 22 Mitglieder zählt.

Diese Firmen (Reichsbank, Berliner Kassenverein, Deutsche Bank, Diskonto-Gesellschaft, Dresdener Bank, Mitteldeutsche Kreditbank Berlin, Deutsche Genossenschaftsbank, Nationalbank für Deutschland, Bank für Handel und Industrie, S. Bleichröder, C. N. Engelhard, F. W. Krause, Delbrück Leo & Cie., Mendelsohn, H. C. Plaut, Robert Warschauer, Gebrüder Schickler, Anhalt & Wagner, Berliner Handelsgesellschaft Arthur Gewinner, Breest & Gelpcke) sind verpflichtet, analog dem Londoner Clearinghaus, alle Wechsel, Checks durch die Abrechnungsstelle laufen zu lassen, wodurch sie sowohl, wie ihre zahlreichen Kunden alle Vorteile eines Clearingverkehres genießen. Clearinghäuser wurden ferner eingerichtet, und zwar ebenfalls unter der Leitung der jeweiligen Reichsbankstelle, in chronologischer Reihenfolge, in Frankfurt a. M., Köln, Stuttgart, Leipzig, Hamburg, Dresden, Breslau, Bremen; die Umsätze freilich lassen zu wünschen übrig. Der Berliner Clearinghaus-Umsatz stieg von 2,8 Milliarden 1884 auf 4,2 Milliarden im Vorjahre, in Hamburg, das eine an den Clearingverkehr mehr gewöhnte Handelswelt hat, in eben jenen Jahren von 5 Milliarden auf 7,5 Milliarden Mark, in Frankfurt von 2 auf $3^1/_2$ Milliarden, während alle anderen in Beträgen unter einer Milliarde nachfolgen.

Hoffen wir, daß das glänzende Vorbild, das uns London giebt, in Verbindung mit dem lang ersehnten, wohl nun bald verwirklichten Checkgesetz eine weitere gedeihliche Entwicklung einer Institution bringen wird, „ohne die der Engländer den Bankverkehr plump, ungeschlacht, ja barbarisch findet“.

Das New-Yorker Börsen-Clearinghaus.

„Die Bankier-Clearinghäuser charakterisiren sich rechtlich und thatsächlich als ein Abkommen einer Anzahl Bankiers und Banken einer Stadt oder eines Bezirks, sich ihre fälligen, bezw. bei Sicht zahlbaren Papiere, Checks nicht in ihren Geschäftslokalen zur Zahlung zu präsentieren, sondern zu ihrer Ausgleichung mittelst Kompensation bezw. Skontration zusammenzukommen.

Hieran knüpft sich die weitere Verpflichtung, einander die Papiere zur Prüfung zu überlassen, damit die betreffende Zahlstelle zu Hause das betreffende Dokument nach allen Richtungen hin prüfe, ob echt, ob genügend Deckung 2c. und dann, das ist das Wichtigste, die Beanstandung innerhalb einer ganz kurz bemessenen Präklusivfrist zu erklären, anderenfalls die Forderung als anerkannt gilt. Den Schluß macht die Verpflichtung, den sich ergebenden Saldo durch entsprechende Buchungen bei der dazu bestimmten Anstalt (Bank von England, Reichsbank) auszugleichen und das hierzu erforderliche Guthaben ständig zu halten resp. zu ergänzen.“

Das ist die Natur des ältesten Bankier-Clearinghauses der Welt, des

Londoner, mit dem Riesenjahresumsatz von 137 Milliarden Mark, des Londoner Country-Clearinghauses, der Provinzial-Clearinghäuser in Birmingham, Manchester, Liverpool, Leeds, Newcastle und Leicester, der Glasgower, Edinburger und Dubliner, der nordamerikanischen, Pariser, Wiener und der zehn Reichsbank-Clearinghäuser in Deutschland, die allein über 18 Milliarden Mark ausgeglichen haben.

Es dauerte lange, bis man zu der Erkenntnis kam, daß sich auch andere Werte als Wechsel und Checks zum Gegenstand eines Clearinghaussystems eignen. Die Uebersendung der an der Börse verkauften Effekten und die Einziehung der dafür zu zahlenden Rechnungsbeträge durch eine Zentralstelle war der erste Schritt zu einer Erleichterung der mechanischen und gefahrvollen Arbeit des Effekten-Zu- und Abtragens. Ein zweiter Fortschritt war die Abwickelung der Zeitgeschäfte, ebenfalls im Wege des Clearingverkehrs; der letzte Fortschritt umfaßt nur die Abwickelung der Effektenabschlüsse und Differenzeinkassierung in einer einzigen Abrechnungstransaktion.

Da die New-Yorker Effektenbörse durch die älteste und neueste Phase hindurchgegangen ist, sich aber von der zweiten Phase, der sogenannten europäischen, fernhielt, so sei der Werdegang des New-Yorker Effekten-Clearingverkehrs hier reproduziert. New-York rechnet, im Gegensatz zu den Börsen der alten Welt, die für eine große Anzahl von Effekten eine vierzehntägige oder vierwöchentliche Abrechnung kennen, alltäglich ab. Man präsentierte die verkauften Stücke, statutgemäß, am nächsten Tage vor 2,15 nachmittags dem Käufer, wogegen derselbe einen Check auf seine Bank in genauer Höhe des Kaufpreises ausstellte und dem Verkäufer aushändigte.

Da bekanntermaßen der Tagesumsatz der New-Yorker Effektenbörse zwischen 100000 und einer Million Aktien schwankt, so ist es klar, daß einschließlich der gleichzeitig gehandelten Obligationen etwa 30 Millionen Dollars alltäglich bezahlt werden mußten. Wenn man nun in New-York auch nicht genötigt war, wie in den Zeiten vor der Etablierung der Bankier-Clearinghäuser, diese enormen Beträge durch die einzelnen Börsenmitglieder in Bar oder Banknoten einkassieren lassen zu müssen, so war dennoch die Totalität der Börsenmitglieder genötigt, übergroße Depositen bei den Banken zu halten.

Noch schlimmer wurden die Verhältnisse, wenn durch zufällige Umstände tägliches Geld teuer, Vorschüsse im Reportgeschäfte schwieriger wurden, so daß Brokers z. B. durch Käufe im Betrage von 600000 Dollars und Verkäufe im Betrage von 400000 Dollars eine Million in Umlauf setzen mußten, trotzdem die Zahlung von einem 200000 Dollar-Check pro Saldo denselben Effekt hervorgebracht hätte.

Dieser Zustand dauerte in New-York bis zum 16. Mai 1892. In Europa aber hatte sich schon 25 Jahre vorher aus dem System der Händeaufgabe heraus das Clearinghauswesen in folgender Form entwickelt. Alle diejenigen, die Zeitgeschäfte machen, gehören einem ad hoc gebildeten Verein an und geben die Käufe und Verkäufe, welche sie per Ultimo oder Medio abgeschlossen haben, diesem Verein auf besonderem Abrechnungsbogen auf.

Das Bureau des Vereins rechnet dann in gleicher Weise, wie dies, aber allabendlich, in den Bankier-Clearinghäusern mit Checks und Wechseln geschieht, die gekauften oder verkauften Stücke gegeneinander ab und giebt denen, die pro Saldo Stücke zu liefern haben, die Adressen der zur Abnahme von Stücken Verpflichteten auf. Eine Sachverständigenkommission setzt für alle Effekten Einheitskurse, möglichst abgerundet und dem letzten Börsentage entsprechend, fest, die sogenannten Kompensationskurse, Liquidationskurse, und überläßt es seinen Mitgliedern, die Differenz zwischen dem wahren Kurs und dem Kompensationskurs besonders zu verrechnen.

Dieses Abrechnungssystem, das sich also nur um den Ausgleich der gehandelten Waren, nicht aber der entstandenen geldlichen Differenzen handelt, trat zuerst in Frankfurt a. M. auf Initiative der Handelskammer im Jahre 1867 in Kraft, wurde zwei Jahre darauf von der Berliner Effektenbörse acceptiert, woselbst die Girobank Berlins, der Berliner Kassenverein, die Geschäfte des Berliner Liquidationsvereins führt, dann folgten Hamburg 1870, Wien 1873 und London 1876.

In Paris haben die 60 Agents de change kein offizielles Clearinghaus eingerichtet, da sich die kleine Mitgliederzahl durch vereintes Abrechnen am Medio und Ultimo selbst behilft, dagegen hat die ungleich zahlreichere Coulisse in ihrem „Feuille" das gleiche System adoptiert.

Dieses europäische System hat aber, wie wir gezeigt haben, den Nachteil, daß sich wohl die Lieferungen der Mitglieder untereinander ausgleichen, nicht aber die geldlichen Differenzen. Die New-Yorker Effektenbörse hat nun nach dem Vorbild der dortigen Petroleumbörse, die das neueste System im Jahre 1886 einführte, das folgende, das Prinzip der Doppelausgleichung umfassende Clearingwesen introduziert.

Etwa 500 Mitglieder der New-Yorker Effektenbörse, und zwar unter Einschluß aller größeren Händler, haben sich zu einem täglichen Clearinghaus konstituiert, das derzeit 21 der wichtigsten Aktien „cleared". Wie in Europa an Ultimotagen, pflegen die Mitglieder alltäglich vor Einreichung des Skontroformulars ihre Engagements mit einander abzustimmen, um dann Montags, Dienstags, Mittwochs und Donnerstags bis 7 Uhr abends, am Sonnabend bis 4 Uhr Nachmittags ihre Skontrobogen dem Liquidationsverein einzureichen. Nehmen wir beispielsweise den Fall an, daß der Skontrobogen eines Brokers sich glatt stellt:*)

Empfangen von			Proz.	Betrag Doll.	Geliefert an			Proz.	Betrag
A. & Co.	100	St. Paul	$80\frac{1}{2}$	8 050	A. & Sohn	600	St. Paul	79	47 400
D. & Co.	500	do.	$80\frac{1}{4}$	40 125	A. & Co.	300	Central	134	40 200
A. & Sohn	100	Central	135	13 500	C. & Sohn	100	Erie II	$47\frac{1}{2}$	4 750
B. C. & Co.	200	do.	$135\frac{1}{2}$	27 100	Balance-Check				1 225
C. N. & Co.	100	Erie II	48	4 800					93 575
				93 575					

*) Entnommen der „Political Science Quarterly".

Nach der alten Weise hätte der betreffende Broker nicht nur 1000 Stück Aktien einliefern und 1000 empfangen müssen, während er jetzt, genau wie im gleichen Fall an den Ultimotagen in Europa, weder ein Stück empfängt, noch ein Stück einliefert, sondern er hätte überdies Checks in Höhe von 92350 Dollars empfangen resp. 93575 Dollars bezahlen, er hätte fünf Checks ausstellen und drei Checks einkassieren resp. seiner Bank einsenden müssen und 185925 Dollars hätten sich im Bankier-Clearinghaus getroffen, während das obige Arrangement die Beilegung der Geschäfte durch einen einzigen Check in Höhe von 1225 Dollars, ausgestellt vom Mitglied, zu Gunsten des Effekten-Clearinghauses ermöglicht.

In dem natürlich häufigeren Fall, daß sich auch die Effekten nicht saldieren, wird nach europäischer Art verfahren, Anweisung der zur Abnahme von Stücken Verpflichteten an die Lieferungsberechtigten durch das Bureau des Clearinghauses, jedoch wiederum unter Reduzierung der geldlichen Differenzen auf ein Minimum. Z. B. ein Broker legt folgenden Skontrobogen auf:

Empfangen von		Proz.	Betrag Doll.	Geliefert an		Proz.	Betrag
A. B. C.	900 St. Paul	80	72000	B. & Bro.	500 St. Paul	$80^1/_2$	40250
M. & L.	100 do.	$80^3/_4$	8075	G. & S.	1000 No. West	118	118000
D. E. & F.	1000 No. West	119	119000	M. & O.	400 Pacific	59	23600
S. Broo	1000 New-Engl.	48	48000				
T. & W.	200 Pacific	58	11600				
Balance				Balance			
	200 Pacific	57*)	11400		500 St. Paul	80*)	40000
	Clearinghauscheck		775		1000 N.-Engl.	49*)	49000
			270850				270850

*) Kompensationskurs des Clearinghauses.

In diesem normalen Fall haben sich vor allem die 1000 North Western, wie bei Beispiel I, ganz ausgeglichen, während in den drei anderen Aktien Adressen ausgeteilt werden, die die Aktien empfangen resp. liefern müssen, und zwar zu einem willkürlich festgesetzten Kurs, während der Geldsaldo in diesem Fall in der Form eines Clearinghauschecks einkassiert wird. Unser Broker ersparte demnach Folgendes:

Anstatt daß 5100 Aktien hin- und hergeschoben wurden, hatte er nur 200 zu empfangen und 1500 zu liefern, und anstatt 258675 Dollars Checks auszugeben und 181850 Dollars Checks einzukassieren, mithin eine Kassabewegung von 440525 Dollars hat er nur 89000 Dollars auszugeben und 12175 Dollars zu liefern, eine Ersparnis von 75 Prozent der disponiblen Gelder. Das Clearinghauskomitee hat ausgerechnet, daß durch das neue System monatlich durchschnittlich 400 Millionen Dollars an Checks weniger ausgeschrieben werden als früher.

Konsortialbeteiligungen.

Dem Provinzialbankier und dem ihm an Kapitalsmacht und Einfluß gleichgestellten Großindustriellen imponiert nichts so sehr, als die von Zeit zu Zeit von den Börsenzentren Berlin, Wien und Frankfurt, an ihn gelangende Einladung, sich an diesem oder jenem Haussekonsortium oder Syndikat „konsortialiter", wie der terminus technicus lautet, zu beteiligen. Vor seinem geistigen Auge erstehen alsdann sofort die glänzendsten Bilder müheloser Gewinnes; mit einem Federstrich sichert er sich eine fette Dividende; kein Studieren des Kurszettels, kein Vertiefen in Geschäftsberichte, kein kritisches Abwägen, wie dies doch die sonstigen spekulativen Unternehmungen erheischen, ist notwendig, keine Unlustreflexe werden durch mühsame gedankliche Prozesse ausgelöst — man hat sich beteiligt — und für den Rest sorge der Syndikatsleiter und seine mächtige Gruppe.

In Zeiten kräftiger wirtschaftlicher Entwickelung, in der Sturm- und Drangperiode der Märkte gleitet der „Beteiligte" und der „Unterbeteiligte" über die Gefahren, die ein solches Geschäft mit sich bringt, blinden Auges hinweg; er sieht nur die Gewinnstchance und tröstet sich, wenn noch so pessimistisch angehaucht, mit der Hoffnung, daß seine Gruppe nicht „schwarzer Peter" bleibe. Laviert das Geschäft in die Periode wirtschaftlicher Depression hinüber, denn zu neuen Konsortialbeteiligungen bietet dann diese Zeitphase wenig Anregung, dann freilich sieht er sich den Vertrag, den er unterschrieben hat, genauer an und erschrickt über den Leichtsinn, mit dem er sich, mit gebundenen Händen, den Unternehmern übergeben hat.

Dergleichen Syndikatsverträge mit all ihren Klauseln und Fallstricken gelangen selten an die Oeffentlichkeit; der Großbankier unterbreitet sie nicht der allgemeinen Diskussion, der Beteiligte und Unterbeteiligte wird, aus tausend Gründen, davon abstehen, sie in einer gerichtlichen Verhandlung oder sonstwie bekannt zu machen. Um so erfreulicher ist es, daß wir den Entscheidungen des schweizerischen Bundesgerichts, aus einem Urteil vom 27. Januar 1893, mitgeteilt von der W. für Aktienrecht und Bankwesen, eine wörtliche Wiedergabe eines typischen Syndikatsvertrages entnehmen können.

Im November 1890 wurde von der Kreditbank W. ein Syndikat zum Ankauf und Verwertung von 5000 Aktien der Eidgenössischen Bank gebildet. Der Syndikatsvertrag enthält folgende Bestimmungen:

1. Das Syndikat tritt in Kraft, wenn mindestens 2500 Stück angemeldet sind.

2. Die Leitung besorgt die Kreditbank W. Dieselbe ist berechtigt, den An- und Verkauf nach den Verhältnissen festzustellen, bei allfälligem Teilverkauf auch Rückkäufe auszuführen und überhaupt alles vorzunehmen, was ihr im Interesse des Syndikats geboten erscheint.

3. Der Syndikatsleitung steht es frei, von der in Aussicht genommenen Stückzahl nur einen Teil anzukaufen und damit die Operation endgültig abzu-

schließen. In diesem Falle haben die Beteiligten am Gewinn und Verlust Anteil im Verhältnis ihrer Beteiligung.

4. Die gekauften Stücke werden von der Syndikatsleitung bezogen und in Kontokurrent oder nach Wahl der Kreditbank in Report gegeben. Der Zinsfuß ist 1 Prozent höher als der offizielle Diskontoansatz.

5. Die Syndikatsbeteiligten verpflichten sich, auf Verlangen der Kreditbank jederzeit sofort eine Anzahlung von 15 Prozent des durchschnittlichen Ankaufspreises ihrer betreffenden Syndikatsstücke zu leisten.

6. Die Dauer des Syndikats ist vorläufig auf vier Monate festgesetzt, kann aber auf weitere 1 à 3 Monate verlängert werden.

7. Die Auflösung des Syndikats geschieht früher, wenn sämtliche Stücke begeben sind. Erfolgt sie nach den oben bezeichneten Zeitpunkten, so werden die nicht liquidierten Stücke den Partizipanten gegen Bezahlung des Betrages pro rata ausgeliefert.

8. Für ihren Mühewalt bezieht die Syndikatsleiterin außer den gewöhnlichen Spesen (Courtage, Portoauslagen, Stempel) $1/4$ Prozent Kommission auf der stärkeren Seite des Kontos, sowie eine Kommission von 10 Prozent des Nettobenefizes.

9. Den Beteiligten wird jederzeit über den Stand des Syndikats Mitteilung gemacht. — Soweit der Vertrag. —

Die Namen sind in der Prozeßwiedergabe nur angedeutet, doch unterliegt es, u. E., keinem Zweifel, daß die Syndikatsleiterin die Kreditbank in Winterthur gewesen ist. Wir fügen ferner hinzu, daß dieses Syndikat überaus unglücklich endete. Angekauft wurden nach und nach 4150 Stück Eidgenössische Bankaktien; dagegen wickelte die Kreditbank, da die Kurse zunächst stabil blieben, später aber erheblich sanken, die Spekulation weder innerhalb der stipulierten 4 Monate, noch 3 Monate später ab, die Bank geriet vielmehr am 16. November 1891 in Konkurs und hatte auf die 4150 Stück einen Verlust in Höhe von 684707 Francs zu verzeichnen.

Der Ausgang des zwischen einem Beteiligten und einem Unterbeteiligten anhängigen Rechtsstreites interessiert an dieser Stelle nicht; es ist der Syndikatsvertrag, der eine Besprechung verdient. Vor allem fällt die weitgehende Befugnis auf, die der Syndikatsleiterin im § 2 zugesprochen worden ist. In allen geschäftlichen, politischen und sozialen Verbindungen, mit Ausnahme der absoluten Monarchie, besteht eine beschränkende Kontrole oder ein Vetorecht. Die absolutesten Potentaten haben auf ihre liebsten Kronrechte verzichten, haben sich konstitutionelle Beschränkungen gefallen lassen müssen — nur die Tyrannei der Syndikatsleitung steht ungebeugt da. Sie kauft, wann sie will und wie sie will; die Realisirungsnorm ist ihr ebenfalls überlassen, sie kann die realisierten Stücke wieder ankaufen, selbst mit Verlust, kurz, sie ist omnipotent. Den Beteiligten steht als einziges Recht zu, im Gegensatz zu der gewiß drückenden Pflicht des Einschusses resp. der Barzahlung der angekauften Stücke, über den Stand des Syndikats jederzeit Mitteilung zu verlangen. Im besten Fall also die platonische Genugthuung, zu erkennen, wie mit dem gewagten

Gelde gewirtschaftet wird, aber ohne Dreinspruch — und Interventionsrecht. Wo in aller Welt überliefert man sich sonst noch einem Dritten unter Entblößung aller seiner Rechte?

Selbstverständlich wollen wir mit diesen Zeilen nicht die raison d'être der Konsortialbeteiligungen bekämpfen. Wir haben in diesen Spalten stets das Berechtigte der Spekulation, gerade der jetzt herrschenden Angriffstendenz gegenüber, verfochten. Wir haben ihr die legitime Funktion des Verdauungsprozesses, des Mundgerechtmachens überwiesen. Und wenn die Spekulation als solche berechtigt, dann ist auch das Verteilen des mit jeder Spekulation einhergehenden Risikos unter viele berechtigt. Aber nur wenn fair play herrscht; nur Pflichten auf der einen Seite, nur Rechte auf der anderen, das grenzt bald an den juristisch verwerflichen Löwenvertrag.

Also man hüte sich, dem einschmeichelnden Klang des Wortes „Konsortialbeteiligung" zum Opfer zu fallen, man prüfe den Syndikatsvertrag sorgfältig, weise jede Beteiligung zurück, bei der den Beteiligten nicht mindestens proportionaliter das Recht der Administration eingeräumt worden ist, und man wird gut daran thun. Auch die Banken sollten eine derartige Mitwirkung wünschen, es sind die schlechtesten Elemente nicht, die den Großen nicht blindlings folgen wollen.

V.

Bankwesen.

Ein Banksturm.*)

In diesen Tagen jährte es sich wieder, daß sich in London das düstere, grandiose Schauspiel eines Bankruns ereignete. In endlos langen Reihen standen sie da, die großen und kleinen Sparer, der Kapitalist, wie der Beamte, Vertreter aller Berufe, aller Stände, geduldig des Augenblicks harrend, daß sie die Stufen der Bankhalle betreten, ihren mit zitternder Hand hingestreckten Check, der in Ziffern die Größe oder Kleinheit ihres Bankguthabens ausdrückt, den übermüdeten, überarbeiteten Bankkassierern überreichen und nach zehn Minuten qualvollen Wartens, bis daß ihr Konto verifiziert ist, das heißbegehrte gelbe Metall oder die Noten der Bank von England empfangen zu können. Und wer so unglücklich war, in der endlos langen Reihe weit hintan zu stehen und an die Bankpforten erst heranzugelangen, wenn in später Nacht die Pforten geschlossen wurden, der gewöhnliche Kassenschluß ist 4 Uhr, diesmal blieb die Bank bis 10 Uhr abends geöffnet, der harrte geduldig auf seinem heißumstrittenem Platze aus, die ganze lange, feuchte Nacht in der dunstigen Atmosphäre einer Londoner Geschäftsstraße, um nur am nächsten Morgen sein Gut, sein Geld wieder in Empfang nehmen zu können.

Es war die Birkbeck-Bank in London, die die Feuertaufe eines Bankruns aushalten mußte, und wie bekannt, ausgehalten hat. — Diese Bank ist eine Depositenbank englischen Genres, gegründet im Jahre 1851, ausgerüstet mit einem mäßigen Aktienkapital, und die durch geschickte Geschäftsführung zu einer bedeutenden Depositenstelle Londoner kleiner Leute avancierte.

In ihre frühere Bankpolitik hatte die Bank auch die Unterstützung der Baubanken und Baugesellschaften eingeschlossen. Man weiß, welch ein gefährlich Ding es ist, Gelder, die eine Bank mit kurzen Kündigungsfristen erhält, in Immobilien zu investieren. Die Bank hat dieses auch bald eingesehen und ihr früheres Guthaben bei den verschiedenen Baugesellschaften beträchtlich reduziert. Trotzdem schrieb ihr die öffentliche Meinung immer noch eine gewisse Neigung für das Baugewerbe zu und als im September 1892 einige englische Baugesellschaften, die Barkers Bank, die London and Generalbank,

*) September 1893.

die Liberator Building Society, der House and Land Investment-Trust, die London Provident Building-Society, und andere mehr ihre Zahlungen einstellten, da verbreitete sich das Gerücht, daß auch bei der Birkbeck-Bank so manches faul sei und ein ungeheuerer Banksturm brach los. Hunderte und tausende von Erzieherinnen, kleinen Geschäftsleuten, Beamten, viele Landpfarrer, Wittwen und kleine Rentiers belagerten die Bank. — Nicht weniger als $31 \frac{1}{2}$ Millionen Mark Bardepositen wurden der Bank innerhalb dieser höchst kritischen Zeit entzogen und es bedurfte der ganzen Kaltblütigkeit der Direktion und der vorzüglichen Schulung des Personals, um ein Unglück zu verhüten.

An dieser Stelle, in einem Fachblatt, interessieren die zahlreichen sensationellen Vorgänge, die sich in jenen Tagen abspielten, nicht, viel eher der Status der Bank und wem sie ihre Rettung verdankte. Die Verbindung mit den Bankgesellschaften war die Achillesferse der Bank nicht. Nur 420000 Pfd. Sterl. waren auf Hypotheken ausgeliehen, nach dieser Richtung war die Bank sicherlich nicht festgefahren, das Publikum war, wie gewöhnlich, schlecht informiert. Aber ein dunkler Punkt war doch vorhanden. Die Bank hatte nicht weniger als 37831 Girokunden und 13210 Conto Correntkunden, die die beträchtliche Summe von fast 114 Millionen Mark deponiert hatten. Diesen großen Summen, die jede Stunde des Tages zurückgefordert werden konnten, standen gegenüber an Bargeldern rund 5 Millionen Mark oder 4 Prozent der täglichen Verbindlichkeiten. Die verbleibenden 109 Millionen waren wie folgt investiert:

Konsols, 3 prozentige garantierte Egypter	33	Mill.
Indische Anleihen, Egyptische	13	„
Kolonialanleihen	16	„
Amerikanische Bahnen und Prioritäten .	4	„
Britische, Indische und Koloniale Bahnen	11	„
Städtische Anleihen	7	„
Bankaktien	2	„
Gas-, Wasser- und diverse Aktien . . .	$6 \frac{1}{2}$	„
Bankgebäude und Terrainbesitz	9	„

Als der Run begann, verkaufte die Bank ihren Vorrat an Konsols, ohne Marktdruck, ohne Einbuße, und die Bank war gerettet. — Wir fragen aber doch, wie wäre es gekommen, wenn der Ansturm nicht zu Zeiten einer enormen Geldplethora, bei einem privaten Zinsfuß von 1 Prozent erfolgt, sondern im Sommer desselben Jahres bei einem Zinsfuß von 6 Prozent und einer allgemeinen Geldknappheit losgebrochen wäre?

Es ist wahr, keine Depositenbank kann sich gegen ein absolutes Zurückziehen der Depositen schützen, aber in diesem Fall verlangte knapp ein Drittel der Girokunden ihre Einlagen zurück und die Bank wäre in die allergrößten Verlegenheiten gekommen, wenn ihr nicht gerade die Gunst der Zeitverhältnisse zu statten gekommen wäre. Eine Depositenbank, eine Bank, die mit

Vorliebe Depositengelder entgegennimmt, kann sich nie stark genug machen.

Und darin liegt das Lehrreiche dieser Vorgänge auch für unsere deutsche Bankwelt und die Entschuldigung, daß wir unseren Lesern diese scheinbar rein englischen, der Vergangenheit angehörigen Ereignisse vorgetragen haben. Man studiere aufmerksam die Kassareserven und liquiden Außenstände unserer Banken und vergleiche dieselben mit den täglichen Verbindlichkeiten — man wird nicht zufrieden sein.

Die nordamerikanischen Nationalbanken im Jahre 1893.

Während man die 1893er krisenhaften Erscheinungen Nordamerikas bisher nur nach privaten Quellen wiedergeben und besprechen konnte, liegt nunmehr der offizielle Bericht des „Comptroller of the Currency“, eines hohen Funktionärs im Bundesschatzamt, vor, dessen Jahresbericht über die nordamerikanischen Nationalbanken die ganze große Geldkrisis behandelt.

Bekanntlich erwirbt in den Vereinigten Staaten von Nordamerika eine Bank das Recht der Notenausgabe dadurch, daß sie bei einer Staatsbehörde ein Pfand in Vereinigten Staaten-Bonds hinterlegt, wofür sie dann im Maximum bis zu 90 Prozent Banknoten ausgeben darf. Den Banken sind nur bestimmte Aktivgeschäfte erlaubt und unterliegen der staatlichen Kontrolle in derart ausgedehntem Maße, daß das Washingtoner Bundesschatzamt selbst nicht davor zurückschreckt, die Qualität des Wechselportefeuilles oder das Lombardkonto zu prüfen und beispielsweise die Begünstigung von Darlehen an Aufsichtsratsmitglieder scharf zu rügen. Es ist daher klar, daß eine derartig skrutinierende Aufsichtsbehörde zu einer umfassenden und beherrschenden Auffassung der vorjährigen schwierigen Lage kommen muß.

Innerhalb eines Jahres, vom 30. September 1892 bis 3. Oktober 1893, sanken die Mittel der Nationalbanken, d. h. ihre Verpflichtungen an ihre Hinterleger, von 14040379580 Mark auf 12438253140 Mark, mithin um 1602126440 Mark. Dieser enorme Aderlaß, der sich zu Ungunsten der Nationalbanken auf der Passivseite ihrer Bilanz geltend machte, kehrte sich selbstverständlich auch gegen die Handelswelt und äußerte sich in Kreditrestriktionen sowohl im Wechsel- als im Lombardkonto in Höhe von Mark 1309627700.

Man stelle sich die Wirkung auf die kommerzielle Welt vor, wenn innerhalb Jahresfrist die Kredite um $1^1/_3$ Milliarde beschnitten werden, wenn man bedenkt, daß gleichzeitig auf der ganzen Linie seitens der Kredit-Mobilier-Banken, wie seitens der Privatbankiers dieselbe Politik des Rückzugblasens und des Verstärkens der eigenen Situation durch Kassa-Anhäufung eingeschlagen werden mußte.

Am klarsten geht dies aus der nachfolgenden Tabelle hervor, das Aktienkapital und die Ressourcen der Nationalbanken umfassend:

Zahl der Banken		in Millionen Mark eingezahltes Aktienkapital	Wechsel u. Lombard	Kassa	Banknoten
2784	9. Dezember 1892	2758,79	8666,46	839,58	409,10
3806	6. März 1893	2754,57	8638,45	833,36	363,74
3830	4. Mai 1893	2754,80	8645,60	828,88	414,04
3807	12. Juli 1893	2743,14	8081,14	747,04	383,33
3781	3. Oktober 1893	2714,16	7374,53	978,81	458,83

„Aus diesen Ziffern", sagt der Comptroller, „geht der weitreichende Einfluß der finanziellen Depression hervor, und sie zeigen, daß, während die erschreckten Hinterleger ihr Geld zurückforderten, die Banken andererseits, um der plötzlichen Nachfrage zu genügen, genötigt waren, ihre im Portefeuille oder Lombard ausstehenden Vorschüsse einzurufen und sich durch geliehenes Geld und durch Erhöhung der Notenzirkulation auf Grund deponierter Staatspapiere weiter zu stärken."

Andererseits ist es wirklich anerkennenswert für den Takt und die Umsicht der Nationalbanken, daß es ihnen innerhalb der Zeit von Dezember 1892 bis Oktober 1893 gelang, 1292 Millionen Mark Außenstände einzurufen ohne allzugroße Härte für die Einzelnen; wenigstens sind dem Comptroller keine hierauf bezughabenden Klagen zugegangen. Dagegen scheint man in Washington die Empfindung gehabt zu haben, daß es an der Zeit war, den Gründern der Nationalbanken die Daumenschrauben aufzusetzen, und zwar mit dem Erfolg, daß, während 1890 noch 307 Nationalbanken gegründet wurden mit 725 Mill. Mark Kapital, man 1891 eine Reduktion auf 193 Banken mit 414 Millionen Mark, 1892 auf 163 Mit 305700000 Mark und 1893 gar auf 119 Banken mit 224 Millionen Mark sieht.

Das Schatzamt läßt sich über die veränderte Politik wie folgt aus: „Der große Unterschied in der Zahl der Neugründungen ist zwar hauptsächlich auf die veränderten Geldverhältnisse zurückzuführen, aber doch auch auf die strengen Anforderungen, die jetzt vor Konzessionsbewilligung gestellt werden. Das Bureau untersucht nunmehr die geschäftliche Tüchtigkeit und die finanzielle Lage der Bewerber und zwar durch Vermittelung vertrauenswürdiger Quellen, und erst nach zufriedenstellenden Ergebnissen wird die Konzession bewilligt."

Auch mit dem anderen Notmittel, zu dem die New-Yorker, Bostoner, Philadelphiaer, Baltimorer und Pittsburger Banken griffen, mit Clearinghaus-Zertifikaten, beschäftigt sich der offizielle Bericht; diese Zertifikate sind in Wirklichkeit Darlehen, welche die im Clearinghaus vereinigten Banken ihren Mitgliedern bis zu 75 Prozent des Wertes hinterlegter Effekten oder Diskonten gewähren und die zum Ausgleich der Clearinghaustagesdifferenzen benutzt werden können. Trotzdem ein 6prozentiger Zinssatz auf ihnen lastete, hatten New-York Ende August 775,6 Millionen Mark, Philadelphia Mitte August 219,3 Millionen Mark, Boston am 1. September 228,9 Millionen Mark

Baltimore am 5. September 29,5 Millionen Mark und Pittsburg am 15. September 19,74 Millionen Mark „emittiert“, die prompte Ausgabe dieser Zertifikate bei Beginn der Krisis war von höchstem Wert, nicht allein um eine Panik zu vermeiden, sondern um das öffentliche Vertrauen wieder herzustellen.“

Die neue schweizerische Bundesbank.

In einer außerordentlichen Frühjahrssession wird sich die schweizerische Bundesversammlung schlüssig machen müssen, ob sie eine staatliche Notenbank wünscht, und auch nach endgiltiger Annahme seitens des Nationalrates wie des Ständerates ist als sicherer Schluß noch das Referendum zu erwarten, so daß die Erfüllung der bundesrätlichen Forderung noch geraume Zeit auf sich warten lassen wird.

Dennoch ist der ganze Gedanke von weitgehender theoretischer wie finanzpolitischer Bedeutung, soll doch mit diesem Gesetz zum ersten Mal das System einer reinen staatlichen Notenbank für ein mit parlamentarischen Institutionen ausgestattetes Land in Geltung treten. Wir sagen ausdrücklich in einem „mit parlamentarischen Institutionen ausgestatteten Lande“, denn eine staatliche Notenbank ist ja schon derzeit in der Russischen Reichsbank vorhanden; da aber sowohl ihre Notenbankfunktion vom Tage ihrer Errichtung, 1860, bis zur Stunde durch den seither herrschenden Zwangskurs der Rubelnoten illusorisch war, als auch de facto die Russische Reichsbank nur ein Filialinstitut des ihr übergeordneten und im autokratischen Rußland wiederum keiner parlamentarischen Kontrolle unterworfenen Finanzministeriums ist, so scheidet dieses Vorbild völlig aus.

Auch die wenigen anderen reinen Staatsinstitute, die wir kennen, die Königliche Bank in Nürnberg, die Preußische Seehandlungssozietät und die noch ältere Depositenbank, das Herzogliche Leihhaus in Braunschweig, scheiden aus, da sie wohl reine Staatsbanken, aber keine Zettelbanken sind, und die Württembergische Hofbank, das etwa noch zu nennende Institut, ist u. E. überhaupt kein Staatsinstitut, sondern ein Privatunternehmen der württembergischen Königsfamilie.

Das Projekt einer schweizerischen Bundesbank hat mithin den Vorzug, eine ganz neue Institution auf dem Gebiet des Notenwesens zu bilden und mag deshalb in den folgenden Zeilen, denen ein gleichnamiger Artikel der Holdheimschen Monatsschrift teilweise zu Grunde liegt, besprochen werden.

Unter dem Titel „Schweizerische Bundesbank“, bezw. „Banque de la Conféderation Suisse“, bezw. „Banca de la Confederazione Svizerra“, der staatsrechtlich richtige Name „Eidgenössische Bank“ (Banque Federale) ist dem Bund durch die gleichnamige, in Zürich seit 1883 etablierte private Notenbank verwehrt, errichtet die Eidgenossenschaft eine unter gesonderter Verwaltung stehende Staatsbank, an welche sie das ihr ausschließlich zustehende Recht der Banknotenausgabe überträgt.

Die Bundesbank erhält ein Grundkapital von 25 Millionen Francs, das eventuell auf 50 Millionen erhöht werden kann, ist in ihrem Geschäftskreis eine reine Noten-, Giro- und Depositenbank und unterscheidet sich hierin von den als bekannt vorauszusetzenden Geschäftsaufgaben unserer Reichsbank nur noch durch die, amerikanischen Vorbildern entnommene, Ausgabe von Gold- und Silbercertifikaten.

Die Bestimmungen der Vorlage, betreffend die Ausgabe, Einlösung und Deckung der Banknoten lehnen sich an das schweizerische Banknotengesetz an, doch soll nach demselben die Mindestbardeckung der Notenzirkulation auf $33\frac{1}{3}$ Prozent herabgesetzt werden gegenüber der bisherigen 40prozentigen Deckung, womit wieder das deutsche Vorbild erreicht ist; der Artikel 11 enthält ferner die wichtige Vorschrift, daß der ganze Gegenwert der zirkulierenden Noten samt demjenigen aller kurzfälligen, d. h. innerhalb 10 Tagen fälliger oder forderbarer Schulden der Bundesbank jederzeit in Barvorräten, in schweizerischen Diskonto- oder in Auslandswechseln vorhanden sein muß, wodurch das Festlegen der Depositengelder im Lombard vermieden wird.

Sitz der Bank wird Bern sein und jeder Kanton hat das Recht auf eine Zweiganstalt oder Agentur. Nach Absetzung eines 15prozentigen Gewinnanteils an den Reservefonds und 4prozentiger Vergütung des Grundkapitals geht der Rest des Gewinnes zu einem Drittel an den Bund und zu zwei Dritteln an die Kantone. Die Organisation der Verwaltung ähnelt der unserer Reichsbank, mit Ausnahme des Zentralausschusses, der bei uns die ständige Vertretung der Aktionäre darstellt, ebenso fällt selbstverständlich das, auch bei uns kaum mehr souverän zu nennende Organ, die Generalversammlung, gänzlich weg. Die Mitglieder des Bankrates, der Lokalkomitees und Lokaldirektionen müssen entsprechend den jetzigen schweizerischen Tendenzen in der Schweiz angesessene Schweizerbürger sein, sie sowohl als alle Beamten und Angestellten der Bundesbank sind Bundesbeamte und als solche dem Bundesgesetz über die Verantwortlichkeit der eidgenössischen Behörden und Beamten unterstellt.

Soweit der Entwurf, der mithin alle Funktionen einer wohlentwickelten Zentralnotenbank, ja darüber hinaus auch noch das Clearinghauswesen, dem Staate übermacht wissen will.

Die Gegner wünschen entweder eine Privatzentralbank nach englischem oder französischem Muster oder eine gemischte Bank nach dem Vorbilde der Reichsbank, und zwar teils aus politischen Gründen, theils wegen des bekannten Völkerrechtsarguments, demzufolge im Kriege privates Eigentum ja, staatliches hingegen vom Feinde nicht geschont wird.

Die politischen Gründe sind seitens eines Ausländers weniger leicht zu beurteilen, doch kann man ganz allgemein behaupten, daß eine „Gemischte Bank“ genau so aus dem Gesichtswinkel der politischen Beeinflussung betrachtet werden kann, wie eine Staatsbank, und daß eine private Zentralzettelbank vielleicht auch politischen, gewiß aber haute-finanziellen Einwirkungen zugänglich sein wird.

Das völkerrechtliche Argument zu Gunsten des privaten oder quasiprivaten Charakters der künftigen Bundesbank will uns gar nicht einleuchten. Vor allem hat doch die neutrale Schweiz von kriegerischen Ueberfällen am wenigsten zu leiden, dann aber ist bei den jetzigen Verkehrsverhältnissen ein Insicherheitbringen des Portefeuilles und Metallvorrates und bei der Lage der Schweiz doch gewiß ein leichtes.

Wie die Verhältnisse derzeit in der Schweiz liegen, darf angenommen werden, daß die Staatsbankidee im Referendum den Sieg davontragen wird; alsdann würde für Deutschland die Sache aktuell werden, denn an den Resultaten der staatlichen schweizerischen Zentralnotenbank wäre zu ermessen, ob wir am 31. Dezember 1899 der Reichsbank bezw. den Privatnotenbanken kündigen oder das bisherige gemischte System weiter behalten sollen.

Provinzialbanken.

Wir verzeichnen in nachstehender Aufstellung alle diejenigen Provinzialbanken, deren Aktien an der Berliner Börse Gegenstand des Börsenhandels sind; hingegen lassen wir diejenigen Institute weg, deren Haupterwerbszweig das Zettelbank- oder Hypothekengeschäft ist; ferner bleiben außer Ansatz diejenigen Banken, die an einem der folgenden Börsenplätze: Berlin, Leipzig, Frankfurt, Hamburg, Dresden, Köln, Hannover, Bremen, München und Stuttgart ihren Sitz haben, und schließlich die Rostocker Bank, das einzige, in Berlin kotierte Bankinstitut, dessen Geschäftsjahr nicht mit dem Kalenderjahre zusammenfällt.

Leider besitzen wir immer noch keine Normalbilanz im Gegensatz zum englischen Aktienrecht, das wenigstens eine fakultativ anzuwendende Musterbilanz in seiner Companies Act vom Jahre 1862 geschaffen hat, und somit kann es nicht Wunder nehmen, wenn die Aufstellungen der Banken untereinander stark variieren. So buchen viele Banken ihr Guthaben bei der Reichsbank unter Debitoren; das ist aber ganz irreführend, denn während ein Reichsbankguthaben mit Recht wie Kassa angesehen wird, mithin zu den leicht realisierbaren Aktiven gehört, müssen Debitoren als schwer realisierbar gelten; Banken, die in dieser Weise buchen, stehen somit weniger liquid da, als sie in Wirklichkeit sind. Soweit als möglich haben wir diese Unterscheidungen einzuhalten gesucht, und da die nachstehende Tabelle weniger vom börsentechnischen als allgemein-volkswirtschaftlichen Standpunkt aus hergestellt wurde, ist auch der Gewinn als kein Passivum betrachtet worden.

Gegen 1892 zeigen diese Provinzialbanken keine Vermehrung des Nominal-Aktienkapitals, es war eben das Jahr 1893 in keiner Weise der Emission junger Aktien günstig, wohl aber wird die nächstjährige Tabelle in aller Wahrscheinlichkeit bedeutende Kapitalserhöhungen zu verzeichnen haben. Auch das Erträgnis weist fast keine Differenz auf; während die 26 Banken 1882 durchschnittlich 6,18 Prozent verteilten, erübrigten sie 1893 6,30 Prozent, was in

Banken	Aktien-kapital in Millionen Mark	Ein-zahlung in Prozent	Verbindlichkeiten in Millionen Mark		Aktiven in Millionen Mark		Reserven in Millionen Mark	Dividenden			Kursgestaltung 1893		
			Accepte	Depositen u. K.-K.	Wechsel Kassa Effekten	Außenst. Lombard.		1891	1892	1893	höchster	niedr.	Ult. Dezb.
Ostfriesische Bank Leer	1,5	60	0,003	6,552	4,455	3,241	0,214	7½	7½	7½	110	108	109
Kieler Bank Kiel	1,5	voll	0,550	3,372	2,603	3,022	0,161	10	9	8½	134	132	132
Kommerzbank Lübeck	1,92	„	0,470	5,832	6,506	2,016	0,289	7	6	6½	121	110	120
Erfurter Bank Erfurt	2,0001	„	0,141	2,635	1,614	3,405	0,203	5½	5	4½	98	96	96
Schwarzburger Bank Sondershausen	2,5	40	0,0006	3,377	0,657	3,789	0,05	6½	5	5	101	100	100
Oberlausitzer Bank Zittau	2,7	voll	0,049	2,440	1,398	4,122	0,264	7	6	6½	114	105	110
Oldenburgische Spar- und Leihbank	3	„	0,034	26,425	10,362	17,841	0,750	6	7½	9	151	136	151
Osnabrücker Bank Osnabrück	3	„	0,865	7,248	4,071	7,614	0,615	8	8	7	139	130	135
Danziger Privatbank	3	„	—	5,65	2,966	6,792	0,943	8⅔	7⅓	9	140	132	140
Posener Provinzialbank	3	„	—	0,671	3,416	1,085	0,769	5,2	4½	5½	105	98	104
Chemnitzer Bankverein	3	„	0,022	0,288	0,771	3,08	0,419	6	6	6	109	100	105
Dortmunder Bankverein	3,0015	„	0,488	4,191	3,549	4,494	0,338	6	6	6	106	100	105
Koburg-Gothaische Kredit-Gesellschaft	3,9	„	0,245	2,958	2,898	4,530	—	5	7½	5	117	95	98
Westfälische Bank Bielefeld	4,5	„	1,876	2,864	3,004	6,984	0,73	5	5⁵/₉	6	115	108	112
Mecklenburgische Bank Schwerin	5	40	—	6,345	0,999	7,387	0,086	5½	5	5	—	—	—
Magdeburger Privatbank	5,7675	voll	1,2796	3,488	4,815	6,764	0.677	4	5	6	110	105	110
Niedersächsische Bank Bückeburg	6	„	3,233	10,099	5,109	14,718	0,493	5⅓	5⅓	6	106	102	105
Privatbank zu Gotha	6	„	1,634	4,567	2,872	10,244	0,722	5½	5	5⅔	115	109	113
Königsberger Vereinsbank	6	„	0,178	6,355	6,429	6,505	0,477	5	5	4½	100	97	95
Braunschweigische Kreditanstalt	6,75	„	1,009	5,229	5,716	7,065	0,480	6⅓	5⅔	6	113	109	112
Magdeburger Bankverein	7,5	„	0,683	5,911	6,743	8,150	0,837	6	4⅚	4⅙	110	101	105
Aachener Diskontogesellschaft	7,5	„	4,967	5,363	5,048	13,917	0,935	6	6	6½	116	106	116
Anhaltische Landesbank Dessau	7,5	„	—	2,529	4,111	8,006	—	7½	7	7½	142	130	135
Barmer Bankverein Barmen	8,015	„	4,152	6,279	7,482	12,108	0,996	6	6½	6½	120	112	115
Essener Kreditverein Essen	10,5	„	3,618	9,753	11,427	16,211	2,35	7	7	7	129	121	129
Bergisch-Märkische Bank Elberfeld	20,004	„	13,382	22,246	19,029	40,06	2,7	7	7	7	130	121	129

erster Reihe durch den höheren Leihwert des Geldes herbeigeführt wurde. Im übrigen können wir nur, das Resumé ziehend, sagen: Ueberblickt man die Ziffern dieser 26 Banken und widmet man ihren Geschäftsberichten die nötige Aufmerksamkeit, so kommt man zu der Erkenntnis, daß trotz der relativ geringen Beiträge, die seitens der Kapitalistenwelt zur Verfügung gestellt werden, eine Summe von Arbeit und Intelligenz vorhanden ist, die die Großbanken, diese Expropriateurs der Klein- und Mittelbanken, nur bewundernd anerkennen müssen.

Bank von England.

Seit dem großen Baring-Krach im Herbste 1890, dem Zeitpunkte, an dem die Bank von England aus ihrer naturgemäßen Reserve hervortrat und sich an die Spitze eines Hilfskomitees stellte, ist die Lage der Bank nicht mehr die beneidenswerte, die sie seit einem Jahrhundert oder länger einnimmt. Schon die damalige Intervention, so klug und weise sie auch zweifelsohne war, hat sie der Kritik der Theoretiker ausgesetzt, die eine derartige Handlung besser einem großen Privathause als dem Zentralnoteninstitut überwiesen sehen wollten. Immerhin ist die Baring-Angelegenheit in das ruhige Fahrwasser der endgiltigen Liquidation gelangt, und wenn auch hierdurch viele Millionen Pfunde der Bank von England immobilisiert und diese Festlegung in der City ständig wie ein Damoklesschwert angesehen wurde, so ging die öffentliche Meinung über diese Angelegenheit der Bank von England zur Tagesordnung über. Feindlicher hingegen erwies sich die Presse und die Geschäftswelt hinsichtlich der zweiten Rettungsoperation, hinsichtlich der Murrieta-Angelegenheit. Als dieses große südamerikanische Haus wankte, war die Bank von England zu einer Operation à la Baring nicht zu bewegen. Diese Entschlossenheit wurde ihr teils übel genommen, teils von denen, die den Londoner Augiasstall geräumt wissen wollten, beifällig begrüßt. Wer beschreibt aber die Enttäuschung beider Parteien, als man später erfuhr, daß die Bank von England trotzdem über 10 Millionen Mark vorgeschossen hatte, eine Summe, zu klein, um die Murrietas zu retten, und viel zu groß für die Dividendenaussichten ihrer Aktionäre. Und jetzt erfährt man von den Beziehungen der Bank zu den „Trusts“. Ueber diese „Trusts“ ist in Deutschland verhältnismäßig wenig bekannt geworden, so daß eine kurze Erklärung angebracht sein dürfte. — Die Trustgesellschaften, nicht zu verwechseln mit dem gleichnamigen Begriff für Preisproduktionskartelle, hatten ursprünglich in Nordamerika den Charakter der reinen Hinterlegungsstellen und übernahmen dort ähnliche Funktionen, wie unsere gerichtlichen Verwahrungsstellen. Später erhielten sie schon eine spekulativere Form, indem sie aus eigenen Mitteln die Solvenz resp. die Dividendenzahlung gewisser Gesellschaften, die in ihrer Kontrolle waren, garantierten. Mitte der achtziger Jahre kamen sie nach England, und unter der Devise „Prinzip der Gefahrenverteilung und Erhöhung der Durchschnitts-

rente durch fachmännische Auswahl der Effekten" kam eine erfolgreiche Gründung nach der anderen zu stande. In jedem Einzelfall wurden dem englischen Kapitalisten, der an seine „süßen Dreiprozentigen" gewöhnt war, vorgerechnet, daß es ihm, dem Außenstehenden, unmöglich sei, eine derartige Mischung seiner Anlagewerte vorzunehmen, daß eine höhere durchschnittliche Verzinsung und eine entsprechende Sicherheit wegen Kursverlustes eintreten könnte, daß sie, die Trustgesellschaften, dies hingegen vermögen und daß der Kapitalist richtig beraten wäre, wenn er die höher verzinslichen Obligationen der Trustgesellschaften erwerben würde. Es erscheint unbegreiflich, wie das englische Publikum die wahre Natur der Trusts nicht erkannte. Als man in Deutschland mit ähnlichen Projekten kam, wies die Presse den Plan sofort zurück, indem sie die ganze Trustgesellschaftsidee als das bezeichnete, was sie in Wirklichkeit ist, als ein ad hoc gegründetes Haussekonsortium — nicht mehr und nicht weniger. Solange die den hochverzinslichen Obligationen zu Grunde liegenden Werte im Steigen, Ertrag wie Kurs, begriffen waren, ging die Sache gut, als der 1890er Krach kam, die Kurse und die Erträgnisse fielen, da wurden die hohen Obligationszinsen der Ruin der Trustgesellschaften. Unseres Wissens ist dieses Prinzip nur zweimal in Deutschland, Eisenbahnrentenbank in Frankfurt und Treuhandgesellschaft in Berlin, und ein einziges Mal in der Schweiz, Banque des Fonds d'Etat in Genf, angewandt worden, in den letzten Fällen ziemlich erfolglos, in dem Frankfurter Beispiel nur deshalb nicht ungünstig, weil den Obligationen wiederum fest verzinsliche Eisenbahnobligationen statutarisch zu Grunde liegen. — In England hingegen ist, wie gesagt, nach dieser Richtung hin viel gesündigt worden, der Auflösungsprozeß ist im vollsten Gange, das Ueberraschende ist nur, daß auch die Bank von England in dieser zweifelhaften Gesellschaft gefunden wurde. Sowohl bei der South American and Mexican Company als bei der Industrial and General Trust war die Bank beteiligt, von letzterer hatte sie fast 6 Millionen Aktien in Lombard. Wer die stringenten Bedingungen bezüglich der Lombardfähigkeit bei unserer Zentralbank kennt, wird sich erstaunt fragen, wie kommt die Bank von England dazu, einen solchen Schund zu lombardieren? Hierzu kommt der plötzliche Abschied des Hauptkassierers der Bank von England, Mr. May, des Vaters eines Partners in der Maklerfirma Colemann & May, die mit den Trustgesellschaften am intimsten verbunden waren. Kein Wunder, daß die absurdesten Gerüchte zirkulieren und daß die Fachzeitungen von der Bank von England eine offene Darlegung ihrer Beziehungen zu den Trusts verlangen. — Die Bank von England beginnt demnächst 1894 das dritte Jahrhundert ihres Bestehens. Diese altehrwürdige Institution ist aber, wohl eben wegen ihres Alters, etwas reformbedürftig. Die Revision der Peelschen Bankakte, die Aufhebung der starr mechanisch wirkenden Kontingentierung, die Erhöhung des Grundkapitals und eine Revision der Lombardbedingungen wären zu wünschen, damit der landläufige, geschäftliche Ausdruck „sicher wie die englische Bank" auch im nächsten Jahrhundert seine Bedeutung beibehalten wird.

Herrenlose Depositen.

Nach einem zuverlässigen Ausweis betragen die Depositen- und Konto-Korrent-Verbindlichkeiten der großbritannischen und irischen Depositenbanken über $13^1/_2$ Milliarden Mark. Zu dieser an sich enormen Summe treten die weiteren staatlichen Depositenposten bei den zahlreichen ausländischen Banken und Kolonialbanken, ferner die der Postsparkassen, wie die der öffentlichen Kassen, so daß es in Anbetracht dieser riesigen hinterlegten Summen nicht Wunder nehmen kann, daß sich der Glaube verbreitet, daß eine ganz außerordentlich große Zahl herrenloser Depositen unter diesen Milliarden Hinterlegungen vorhanden wäre. Diese populäre Anschauung, die durch das Alter der Depositenstelle genährt wird — hat doch beispielsweise die Bank von England schon das dritte Jahrhundert ihrer Existenz begonnen —, hat ein englisches Parlamentsmitglied zu einer Resolution veranlaßt, derzufolge alle Depositenbanken alle Gelder, die zehn Jahre oder länger herrenlos sind, dem Staate zu übermachen haben, der dieselben zu Gunsten einer Altersversorgungsanstalt benutzen soll. Die jetzt übliche Form in England bezüglich herrenloser Bankdepositen besteht nicht in einer Ueberweisung an den Staat, sondern in einer ewigen Weiterbuchung zu Gunsten unbekannter Dritter, jedoch mit dem Unterschied, daß ein Teil der Banken die Zinsen aus diesen Beträgen sich gutschreibt, während beispielsweise die Bank von England eine Wittwenpensionskasse hieraus errichtet hat. In Schottland ist die Frage, was mit den herrenlosen Depositen geschehen solle, seit der Zahlungseinstellung der City of Glasgow Bank aktuell geworden, indem jetzt, 15 Jahre nach diesem Ereignis, noch etwa 750000 Mark herrenlose Depositen, bezw. uneingelöste Noten vorhanden sind. Der Masseverwalter half sich, indem ad hoc eine Gesellschaft gegründet wurde, die Assets Company in Edinburgh, die noch jetzt von Zeit zu Zeit durch Annoncen die Berechtigten auffordert, sich zu melden. Im Jahre 1889 schätzte der Verein Edinburgher Kaufleute die Höhe der herrenlosen Depositen in Schottland allein auf eine Milliarde Mark, so daß man die Agitation zu Gunsten der Verwertung dieser Gelder im öffentlichen Interesse begreifen kann. Aus diesem Gesichtspunkt hat sich das „Banker's Magazine“ an verschiedene Banken und Behörden im Ausland gewandt und folgende Auskunft erhalten. Unser Reichsbank-Direktorium schrieb: Eine bestimmte Frist, deren Ablauf wir abwarten müßten, um ein Depot als unabgehoben und herrenlos behandeln zu können, ist nicht vorgeschrieben. Zunächst kommt es freilich stets darauf an, ob die Forderung auf Rückgabe der Depots fällig ist, und in dieser Beziehung ist der Inhalt der Dispositionsbedingungen entscheidend. Insonderheit kann die Fälligkeit durch Kündigung seitens des Schuldners, hier also der Bank, herbeigeführt werden. Darüber aber, wie lange alsdann bis zur wirklichen Hinterlegung zu warten ist, bestehen keine allgemeinen Bestimmungen. Es wird vielmehr in jedem einzelnen Falle durch uns entschieden, ob ein genügender Zeitraum vergangen ist, um mutmaßen zu können, daß eine Rückforderung des Depots nicht mehr zu erwarten sei. Ist dieser Zeitpunkt eingetreten, so übergiebt die Reichsbank das herrenlose Gut

den staatlichen Hinterlegungsstellen, die wiederum nach den einzelstaatlichen Bestimmungen den Verfall zu Gunsten des Staates, in Preußen im Sinne des Gesetzes vom 14. März 1879, auszusprechen haben.

In Frankreich führen sowohl die Bank von Frankreich als auch die anderen Banken die Konten „ewig“ fort, während die Sparkassen einen dreißigjährigen Verfalltermin kennen; die verfallenen Einzahlungen gehen zur Hälfte an den Staat, zur Hälfte an die Sociétés de Secours Mutuels. — Italien kennt nach Auskunft des Generalsekretärs der Banca Nazionale für Effektendepositen keine Verjährung, während Bardepositen nach dreißigjähriger Herrenlosigkeit der betreffenden Depotstelle anheimfallen. — In den Vereinigten Staaten herrscht bei den Nationalbanken die Praxis, die Zinsen herrenloser Depositen zum Gewinn- und Verlustkonto zu schlagen und das Kapital selbst als Aktivum der Bank zu betrachten. Die öffentlichen Sparkassen hingegen können über herrenlose Depositen nicht nur nicht verfügen, sondern sie sind gezwungen, alle fünf Jahre dreimal innerhalb dreier Wochen die Namen, die letzten Adressen und die hinterlegten Beträge solcher Sparkasseneinleger zu veröffentlichen, deren Konto seit 20 Jahren unverändert geblieben ist. In Kanada sind die Hinterlegungsstellen seit 1890 gesetzlich und bei Strafe von täglich 50 Dollars für jeden Kontraventionsfall gezwungen, alle seit fünf Jahren herrenlosen Depositen bei dem Bundesfinanzminister zu hinterlegen, der noch sechs Jahre lang die Zinsen zu 3 Prozent admassiert. Die Summe der hinterlegten Gelder betrug 1891 rund 2 Millionen Mark. Zum Schlusse sei noch der südaustralischen Praxis gedacht. Diese betrachtet alle Depositen als herrenlos, die seit sechs Jahren unberührt blieben, zwingt die Hinterlegungsstelle, dieselbe einem Register einzuverleiben, dessen Einblick jedermann gegen Zahlung von 2 Mark freisteht. Zwei Jahre nach Eintragung verfällt das Geld zu Gunsten des Staates. Das Gesetz trat am 1. Januar 1892 in Kraft. Die herrenlosen Depositen betrugen 300000 Mark; innerhalb zweier Jahre wurden 95000 Mark reklamiert, so daß im Januar 1894 rund 205000 Mark als herrenlos dem Staat übergeben werden konnten. Ein ähnliches Gesetz ist derzeit den gesetzgebenden Körperschaften in Victoria und Neu-Seeland unterbreitet worden.

VI.

Mißbräuche.

Ein Berliner Monte Carlo.*)

Hoffentlich wird unsere geschätzte Kollegin . . . . . den nachfolgenden Artikel nicht wiederum als Beweis dafür anführen, daß wir gegen die hiesigen Bankiers oder gar Banken eine „Hetze" inscenieren.

Unsere Leserwelt, die die Tendenz unserer Schriftleitung kennt und würdigt, weiß, daß uns alles ferner lag, denn ein solches Vorgehen. Sie weiß, daß wir den Bankier als das notwendige Organ zur Vermittlung der Kapitalsanlage betrachten, daß wir dem legitimen Zwischenhändler seine oft mäßige Provision von Herzen gönnen und daß wir der weisen und energischen Finanzpolitik unserer Haute-Finance, trotz der schweren Fehler, die auch sie nicht vermeiden konnte, stets Bewunderung gezollt haben. Unsere Angriffe galten den räudigen Schafen unter ihnen, jenen gewissenlosen Naturen, die in der großen deutschen Kapitalistenwelt nur den Riesenschwamm sahen, den sie, ihrer Unersättlichkeit entsprechend, gerne bis auf den letzten Tropfen ausgepreßt hätten. Und unser aufrichtigstes Mitleid gehörte und gehört stets den unglücklichen Opfern dieser modernen Raubritter. Fast ohne Ausnahme sind dieselben durch eine, das Prädikat „edel" verdienende Charakterveranlagung: Mangel an Mißtrauen, ihres Vermögens beraubt worden.

Der nach Berlin versetzte hohe Offizier, der reiche Beamte, der nach der Metropole übersiedelnde Provinziale, die Witwe, die ihre Häuser in Berlin verkauft und nun Effektenbesitzerin wird, sie alle haben sich — von der steifen Korrektheit, von der kalten Amtsmiene unserer kaiserlichen und königlichen Institute abgeschreckt — von dem Riesengetriebe unserer Sechzig-Millionen-Banken erdrückt, an den koulanten Hofbankier, an den liebenswürdigen mit der Aristokratie verkehrenden Finanzmann gewandt — und sind nun dem allergröbsten Vertrauensbruch, dem Diebstahl, zum Opfer gefallen.

Verdienen diese unser ganzes Mitleid, so können wir jene Kapitalisten von dem Vorwurf des Leichtsinnes nicht freisprechen, die den Gegenstand nachfolgender Besprechung bilden.

Es war im Oktober 1887, daß eine hiesige finanzielle Fachzeitschrift, die schon lange vorher den, von allen einsichtsvollen und ehrlichen Zeitungen

*) November 1891.

verpönten Schritt „Verquickung eines Finanzzeitungsverlags mit Bankgeschäften“, gemacht hatte, in einem Zirkular ihre Abonnenten aufforderte, sich an einem Konsortium zum An- und Verkauf von Wertpapieren zu beteiligen.

Als rechtliche Basis wurde nicht etwa die Form der Gelegenheitsgesellschaft oder des Spekulationsvereins (Artikel 266 des Allg. Deutschen Handelsgesetzbuchs) gewählt, sondern die Form der stillen Gesellschaft: Komplementar war jene Zeitung, resp. der Inhaber der Zeitung, stiller Gesellschafter jedermann, der gegen einen Beteiligungsschein in minimum eine Einlage von 500 Mark machte. —

Von vornherein bestimmte der Vertrag in seinem § 5, daß der aus den Geschäften sich ergebende Gewinn in der Weise geteilt werden soll, daß zunächst die Einlagen mit 4 Prozent verzinst werden, von dem verbleibenden Teil der Geschäftsführung (dem Komplementar) 25 Prozent, die anderen 75 Prozent als Superdividende im Verhältnis zur Einlage ausgeschüttet werden sollte. Wir bemerken schon hier, daß sich demnach die Zeitung vornweg, wenigstens für den Fall des Gelingens, einen ganz ungebührlich großen Gewinn gesichert hat.

Denn während sonst die vorzugsweise Behandlung des Komplementars ganz in der Ordnung ist, da er neben dem gleichen Risiko die Arbeit des Unternehmers leistet, fällt dies im besagten Falle weg, da kein Konsortialmitglied wissen konnte, ob sich der Komplementar überhaupt mit Kapital beteiligte. Mit anderen Worten, der Komplementar verlangte den vierten Teil des Reingewinnes, wo jeder andere Bankier mit $^1/_8$ Prozent Provision zufrieden gewesen wäre. Für den Fall des Mißglückens der Unternehmung verlangte die Zeitung ebenfalls ihre Provision, ist aber hier mit einer Summe zufrieden, die 1 Prozent der gesamten Einlage nicht übersteigt. Im Uebrigen erhält der Bankier und Zeitungsverleger plein pouvoir, soviel Effekten und so und sovielerlei Effekten zu kaufen oder zu verkaufen als ihm gutdünkt, keine vorherige Beratung, kein Majoritätsbeschluß, keine Minoritätsrechte, er ist nur zur brieflichen Mitteilung der Angabe des Kurses der gehandelten Effekten verpflichtet. — Das Konsortium bestand am 31. Dezember 1888, also nach fünfvierteljähriger Existenz, aus 73 Mitgliedern mit einem Gesamtkapital von 134400 Mark. Die niedrigste Beteiligung eines Mitgliedes betrug, gemäß der statutarischen Minimalgrenze 500 Mark, die höchste Beteiligung, die das Gesellschaftsstatut als unbegrenzt bezeichnet, 15000 Mark. Ferner waren beteiligt zwei à 10000; je ein Mitglied à 8000, 5000, 4000, 3300, 1600, 1200, sieben à 3000, zwei à 2500, drei à 2000, zwei à 1500, achtzehn à 1000 Mark und der Rest verteilte sich auf Einschüsse von 800, 700, 600 und 500 Mark. Der Totalumsatz betrug 1353540,10 Mark. Bevorzugt wurden Industriepapiere (483600 Mark), darunter kehren Façonschmiede, Berlin-Neustadt, Egersdorff, Baugesellschaft für Mittelwohnungen, Menden & Schwerte, Frister & Roßmann und Duisburger Vulkan des öfteren wieder. In Montanwerten wurden 281000 Mark, in Bankaktien nur 18000 Mark, in Renten gar nur 9000 Mark umgesetzt. Der Aufschwung der letzten beiden Quartale 1888

brachten dem Konsortium einen beträchtlichen Gewinn. Verdient wurden 46107 Mark, d. h. ein Kapitalist oder mehrere hätten mit einem 10prozentigen Depositum bei ihrem Bankier bei gleichem Umsatz 35 Prozent verdient. Der Herr Komplementar vergütet aber für sein ihm völlig gefahrloses Arbeiten nur 4 Prozent Zins und $12^3/_4$ Prozent Dividende, 10 Prozent legt er in Reserve, 5729 Mark nimmt er für sich und der Rest geht bis auf 53 Mark in Spesen auf. In dem denkbar günstigsten Augenblick für ein Haussekonsortium erhält der wahrhaft Wagende, das einzahlende Konsortialmitglied nur den dritten Teil seines Spielgewinnes ausgezahlt, dies als Lohn dafür, daß er sich gefesselt an Hand und Geldbeutel dem Unternehmer anvertraut hat.

Selbstverständlich trat die Kehrseite ein.

Für das Jahr 1890 konnte nicht nur keine Dividende verteilt werden, sondern der damals noch nicht verhaftete Bankier und Verleger schrieb, „daß ca. $66^2/_3$ Prozent der Einlage als verloren zu betrachten seien" und am 28. Oktober d. J. erscheint die letzte Mitteilung an die Konsortialmitglieder, daß, da der bisherige Leiter nach erfolgter Verurteilung außer Landes gegangen, die Abwicklung der Konsortialbeteiligung einem gerichtlich vereidigten Bücherrevisor übertragen sei, mit der Hinzufügung, daß sich zur Zeit die Aktiva aus schwer verkäuflichen Effekten zusammensetzen, die zum Teil seit Monaten an hiesiger Börse nicht gehandelt werden und daher keinen Kurs notierten. „Aus diesem Grunde dürfte der Verkauf derselben mit nennenswerten Verlusten verknüpft sein."

Daß es so kommen mußte, hätte jeder Einsichtsvolle ahnen müssen.

Im günstigsten Falle vom Spielgewinn nur ca. die Hälfte zu erhalten, ein Viertel oder drei Achtel dem nichts wagenden Komplementar auszuzahlen, im ungünstigen Falle — und dieser ist der wahrscheinlichere, da man sich blindlings einem Einzelnen zu unterwerfen hat — die Gefahr, den Einschuß völlig zu verlieren, ohne die rechtliche Möglichkeit zu haben, durch „Depotverstärkung" die gefährdete Position weiter zu behaupten — all das erinnert an Monaco, an den grünen Tisch von Monte Carlo.

Hier wie dort unser mitleidiges Achselzucken für die von vornherein, um uns eines Sportausdruckes zu bedienen, „handicappten" Spielern, unsere tiefste Verachtung den Bankhaltern und Kroupiers.

Die Londoner Winkelmakler.*)

Getreu unserem Prinzip, jeden auf dem Gebiete der Finanz auftretenden wie immer gearteten Schwindel zu bekämpfen, haben wir die Natur der sich in der letzten Zeit in den Inseratenspalten unserer Tagesblätter breitmachenden englischen Maklerfirmen untersucht und geben nun das Resultat unserer Auskunftseinholung in dem nachfolgenden Artikel wieder.

*) Dezember 1891.

Den Anstoß zu unseren ersten Bedenken gaben die überaus marktschreierischen Annoncen. Ratschläge zum Kauf und Verkauf der heterogensten Papiere wurden gegeben, Effekten wurden ausposaunt, die im ganzen und großen unserer deutschen Kapitalistenwelt fremd waren und fremd bleiben müssen und dabei wurde die Gesamtchance so lächerlich outriert, daß jeder Eingeweihte sich eines Lächelns nicht enthalten konnte.

So lautete der Sirenenruf eines Hauptreklamehelden wie folgt: „Kaufen Sie Pfd. 10000 1prozentige Türken; dieselben kosten 18 Prozent. Steigen dieselben nur um 20 Points, so verdienen Sie Pfd. 2000 gleich Mk. 40000." Daß man Methusalems Alter erreichen müßte, um diesen Kurs zu sehen, verschwieg die ehrenwerte Maklerfirma. Ein noch schwereres Bedenken rief die Depotfrage hervor. Immer und immer kehrte der Refrain wieder: „Wir sind mit 1 Prozent Depot (Einschuß) zufrieden" oder im Zusammenhang mit der obigen Annonce: „Wenn Sie uns Pfd. 100 Einschuß senden, so kaufen wir Pfd. 10000 Türken für Sie, Ihre Gewinnchance ist Pfd. 2000, Ihre Verlustchance nur Pfd. 100."

Wiederum verschwiegen demnach diese englischen Vermittler, daß ein 1prozentiger Einschuß im Handumdrehen, allein schon durch Provision, Courtage und, wie wir weiter sehen werden, durch überflüssigen Zwischenhändlergewinn verloren werden kann und daß dann der deutsche Auftraggeber seines Einschusses und eventuellen Kursgewinnes beraubt ist.

Diese Bedenken veranlaßten uns, wie gesagt, der Frage der Stellung, Organisation und Kreditwürdigkeit dieser inserierenden Maklerfirmen näher zu treten und das Resultat, das wir erzielten, ist für jene Firmen ein höchst bedenkliches. Die Londoner Fondsbörse — der Markt, an welchem ausschließlich Effektengeschäfte vorgenommen werden, denn es existieren dort nicht nur für alle spekulativen Rohprodukte, wie Metalle, Kohlen, Mehl, Getreide, Zucker und Thee, besondere Börsen, sondern auch der legitimste aller Börsenmärkte, der Geld- und Wechselmarkt, hat in der Royal Exchance sein eigenes Heim und seine eigene Organisation — wie gesagt, die Londoner Fondsbörse ist rechtlich betrachtet eine reine Aktiengesellschaft, ohne Vorrechte, ohne Monopol, ohne staatliches Aufsichtsrecht, ja selbst ohne jedwedes Lustre staatlicher Berücksichtigung. Jederzeit könnte sich ein Konkurrenzinstitut aufthun, unzählige Male wurde der Versuch schon gemacht, aber stets scheiterte derselbe an der gefesteten hundertjährigen Organisation der wahren „Stock Exchange".

Sie legt ihren Mitgliedern, die nunmehr an 2000 betragen, Pflichten und Gebote auf und die Selbstverwaltung ist eine so straffe, das genossenschaftliche Prinzip ein so mächtiges, daß nie eine Klage über Unregelmäßigkeiten in der Handhabung der selbstauferlegten Regeln an die Oeffentlichkeit dringt. Die „Stock Exchange" schließt sich — und das ist ihr Hauptunterschied gegenüber den kontinentalen Börsen — hermetisch gegen Nichtmitglieder ab. Während in Paris jeder Strolch, in Berlin und Wien jeder anständige Kaufmann Zutritt zur Börse und somit wenigstens die rechtliche Möglichkeit zu Geschäftsabschlüssen hat, sind in London die Thüren nur für die Mitglieder

und deren autorisierte Beamten geöffnet. Nicht einmal eine Gallerie besitzt das enorme Börsenhaus, kein profanes Auge schaut den Boden, wo mehr als Schiller je dachte „herrscht der Erden Gott — das Geld“. Kein Wunder, daß die Mitgliedschaft zu dieser Korporation eine begehrte ist. Die Zulaßbedingungen sind aber auch sehr erschwerte. Vor allem muß der Applicant, der kein anderes Geschäft — also auch nicht das eines Bankiers — führen darf, von drei solventen Mitgliedern, die selbst wiederum eine vierjährige Mitgliedschaft nachweisen müssen, empfohlen sein. Die Empfehlung besteht nun nicht allein in allgemeinen Phrasen betreffs der Tüchtigkeit des Applicanten, sondern umfaßt eine vierjährige Bürgschaft in der Höhe von je 10000 Mark. Da nun der Eintrittsbeitrag 300 Guineen gleich 6300 Mark beträgt, so bietet ein Neuling von vornherein durch seine Bar- und Bürgschaftszahlung die Gewißheit, daß er wenigstens über einen Kredit von 36000 Mark verfügt.

Ausländer müssen überdies schon mindestens zwei Jahre englische Bürger sein und da hierzu ein Aufenthalt von fünf Jahren in England notwendig ist, so ist auch hierdurch die Garantie gegeben, daß alle fremdsprachlichen und fremdartigen Elemente so gut als möglich ferngehalten werden. Man wird uns zugeben, daß a priori angenommen werden darf, daß somit durchschnittlich die soziale Stellung des Londoner Börsenbesuchers eine höhere ist, als die seines kontinentalen Kollegen.

Innerhalb der 2000 Stock Exchange-Mitglieder unterscheidet man zwei Kategorien, den Broker und den Jobber. Der Letztere scheidet aus dem Rahmen unserer Betrachtung aus, er entspricht dem kontinentalen Spekulanten, Arbitrageur und Bankier.

Der Broker hingegen ist der vereidigte Makler, das Kommunikationsmittel zwischen Börse und Publikum.

Im Gegensatz zum Berliner vereidigten Makler, der nur mit Handelsfirmen abschließen darf, hat er das ganze Londoner, englische, ja kontinentale Publikum zum Klienten. Sein legitimer Gewinn ist die Provision, genannt Kommission, die nach der Gattung der Effekten zwischen $^1/_{16}$ Prozent und $^1/_4$ Prozent schwankt. Einen weiteren Zwischengewinn kann er ehrlicherweise nicht einheimsen und wir müssen hierbei ausdrücklich betonen, daß somit im direkten Verkehr mit dem Londoner Makler, genau wie im Verkehr mit dem Pariser Agent de Change oder dem Kulissenhaus, die in Deutschland übliche Zwischenperson, der Bankier, wegfällt und somit eine Provision, hier die Bankierprovision, wenn man die englischen und französischen Vermittler als deutsche Makler auffaßt, oder die Maklerkourtage, wenn man ihre Kollegen an der Themse und Seine als Börsenkomptoirs auffaßt, dem Publikum erspart wird. Dem Broker fällt somit der Löwenanteil an öffentlicher Aufmerksamkeit zu, ihn meint man in erster Linie, wenn von der Londoner Börse die Rede ist und er ist der Träger des öffentlichen Vertrauens, das man der Londoner Börse entgegenbringt.

Diesen legitimen, vereidigten Maklern (den Brokers) ist es nun durch eine, unseren deutschen Behörden zur Nachahmung zu empfehlende, vereins-

statutarische Bestimmung verboten, sowohl ihre eigene Firma zum Zwecke der Geschäftsanpreisung zu annoncieren, als auch Zirkulare, Börsenberichte, Kurszettel, Börsen- und Tendenzbriefe und Depeschen an andere Personen als an ihre Kunden zu richten.

Aus dieser wichtigen und, wie wir gleich hinzufügen wollen, strengstens durchgeführten Bestimmung werden unsere Leser erkennen, daß all die Menschenfreunde, die in deutschen und englischen Blättern ihre Dienste anbieten, keine Börsenmitglieder sind.

Dem englischen wie kontinentalen Publikum gegenüber treten sie freilich als „Stock and Share Brokers" (Effekten- und Aktien-Makler) auf, viele der unermüdlichsten von ihnen rühmen sich sogar der Bezeichnung „sworn" (vereidigt). Hierauf ist zu erwidern, daß die City of London, bekanntlich der autonome innerste Stadtteil der Riesenstadt, die polizeiliche Verfügung getroffen hat, daß jedermann, der gewerbsmäßige Vermittlungsdienste zum An- und Verkauf von Effekten anbietet, eine jährliche Gebühr von 5 Pfund zu zahlen hat. Mit der Bezahlung dieser Gebühr erwirbt der Betreffende das Recht, sich „Effekten-Makler" zu nennen und da vor Jahren noch die aus dem alten Gewerberecht herstammende Praxis herrschte, die angestellten Makler zu vereidigen, so behalten die ehrenwerten Herren diesen völlig obsolet gewordenen Titel „vereidigt" bei — weil es eben besser klingt. Also „Effekten-Makler" und gar „vereidigter" kann derzeit in London jedermann werden, der über 5 Pfund verfügt, hingegen „Effekten-Makler und zu gleicher Zeit Mitglied der Stock Exchange" nur der, der die oben erwähnten schweren Bedingungen erfüllt hat.

Die Gilde dieser annoncierenden „Outsiders" rekrutiert sich nun aus folgenden Klassen: Die wenigen Vertrauenswürdigen sind frühere Stock Exchange-Mitglieder, die das Unglück gehabt haben, ihre Zahlungen einstellen zu müssen. Als Insolvente mußten sie sofort die Stock Exchange verlassen, ihren Status dem Börsenkomitee unterbreiten und könnten erst dann wieder zugelassen werden, wenn sie ihren Gläubigern eine Minimaldividende von 6 Shillingen und 8 Pence per Pfund ($33^1/_3$ Prozent) gezahlt haben. Selbstverständlich macht jedes insolvent gewordene Börsenmitglied die größten Anstrengungen, diese Quote zusammenzubringen, gelingt es aber nicht, so kann es die Schwelle der Börse nicht mehr überschreiten und sinkt zum „Outsider" (Draußenstehenden) herab. Der deutsche Kapitalist würde also im besten Falle mit einem Zwischenhändler in Berührung kommen, der eine Vergangenheit hat und der ihm nicht einmal Garantien dafür bietet, daß er wieder zu Geld gekommen ist.

Neben den „Aristokraten" der Outsiders, rangiert nun das wegen Vergehen gegen die Börsenregeln ausgestoßene frühere Börsenmitglied, dann das wegen schwerwiegenderer Vergehen, wegen Verbrechen für immer ausgestoßene Exbörsenmitglied und schließlich neben diesen moralisch Unqualifizierten die lange Reihe der großen wie der kleinen Schwindler und nur ganz wenige anständige Firmen. Für alle aber, für die paar Anständigen, wie für die Aristokraten, wie für das ganze Heer der mehr oder minder Unwürdigen gilt der Grund-

satz: „der kontinentale Kapitalist beschäftige sie schon aus dem einfachen Grunde nicht, weil jenen nichts anderes übrig bleibt, als die empfangenen Kauf- und Verkaufsaufträge zum legitimen Börsenmakler zu tragen.“ Da diese Outsiders keinen Markt bilden, wozu ihnen neben Kapital noch das gegenseitige Vertrauen fehlt, des ferneren wohl auch nur wenige unter ihnen sind, die die Kunst der Arbitrage, sagen wir nach Paris oder New-York, oder nach den englischen Provinzialbörsen zu üben verstehen, so übergeben sie den empfangenen Auftrag einem wirklichen Stockbroker und der deutsche Auftraggeber zahlt, im besten Falle, zwei Provisionen, meistens aber auch noch einen Kursaufschlag, respektive Kursabschlag, der sich nach der Kühnheit des Räubers und den Fluktuationen des Effektes zwischen $^1/_8$ und 1 Prozent bewegen kann. Die Londoner Börse kennt nämlich die Institution des amtlich festgesetzten Mittelkurses nicht. Ganz wie bei unseren Ultimowerten schwankt der Kurs unaufhörlich je nach Angebot und Nachfrage hin und her und während wir in den Zeitungen eine genaue Kontrolle haben, giebt es in London nicht nur kein offizielles Kursblatt, sondern die legitimen wie illegitimen Makler verpflichten sich in keiner Weise zur sofortigen Ausführung nach Empfang des Auftrages, noch zur sofortigen telegraphischen Uebermittlung nach erfolgtem Kauf oder Verkauf. Wir glauben, schon dies allein müßte unsere deutsche Kapitalistenwelt abschrecken.

Und nun zur Hauptsache:

Wir behaupten, daß, mit wenigen Ausnahmen, alle annoncierenden Londoner Effekten-Makler oder Händler weder des Vertrauens würdig sind, daß man ruhig erwarten darf, daß die am Liquidationstag fällige Differenz ausbezahlt wird, noch daß dieselben für das den eventuellen Börsenoperationen zugrunde liegende Depositum, selbst des berühmten Einperzentigen, sicher sind.

Oder kann man ein weniger schroffes Urteil fällen, wenn fast alle Privat-Zirkulare, ja selbst Zeitungsannoncen die aufreizendsten Ankündigungen, die gröbsten Lügen enthalten. „Wer meinen letzten Ratschlägen folgte, ist ein reicher Mann geworden“ schreibt der ehrenwerte Herr T. Nelson, wohnhaft 12 Great St. Helens, London und so hallt es stets durch die neuesten Nummern; wer sich die Mühe giebt, zurückzugreifen, der findet sich meistens der allerersten Nummer gegenüber oder aber einer Lüge. Ferner „soeben beendigte ich ein Hauskonsortium, das den Teilnehmern innerhalb drei Tagen 75 Prozent Profit brachte.

Herr W. Treemann ratet zum Ankauf mexikanischer Eisenbahnen, sie stehen $28^1/_4$, standen vor einigen Monaten über 60; nunmehr beteiligten sich alle großen Finanzleute an einer Hausse-Operation und er erwartet sicher, daß dieselben Mitte Dezember wieder 35 notieren werden.

Selbstverständlich hat der Mann schlecht prophezeit, überdies log er, denn diese Eisenbahnaktie war seit dem 1. Januar nie höher als 52, eine Unwahrheit war es, zu behaupten, daß alle großen Finanzleute à la hausse engagiert sind, wahr war nur der Wunsch, von seinen Klienten Einschußgelder „von 10 Pfund bis zu jeder beliebigen Höhe“ zu erlangen.

Sollen wir unsere Leser mit der Aufzählung dieser tragi-komischen Ver-

irrungen langweilen? Nein, sie werden ihr gutes Geld nicht nach London senden, selbst nicht zu der ehrenwerten Firma H. Halford & Co., die so liebenswürdig ist, erst dann eine Provision zu beanspruchen, „wenn der geehrte Herr Klient gewonnen hat“.

Die Serienlos-Gesellschaften.*)

Getreu unserer Absicht, dem anlagebedürftigen Publikum „getreue Eckehard“-Dienste zu leisten, haben wir von Zeit zu Zeit auf die Fußangeln aufmerksam gemacht, die dem Kapitalistenpublikum von seiten jener gelegt werden, die, um uns eines bezeichnenden englischen Ausdruckes zu bedienen, „von ihrem Witze leben.“

Auch die Tagespresse fängt nunmehr an, dieser Frage näher zu treten, obgleich sie sich, der Natur ihres Leserkreises entsprechend, mehr mit der generellen Schwindelei beschäftigt.

Ein rheinisches Blatt brachte vor einiger Zeit eine Artikelserie über die Londoner und holländischen „Schlittenfahrer“, wie die Zunft der den deutschen Fabrikanten gewerbsmäßig Ware abzapfenden Schwindelfirmen genannt wird.

Wir selbst sind mehr unserem eigenen Gebiete treu geblieben und haben in einer Reihe von Aufsätzen die Schwindelversuche im finanziellen Lager enthüllt und zu geißeln versucht. Unser „Ein Berliner Monte Carlo“ und „Die Londoner Winkelmakler“ sind von der politischen Presse vielfach beachtet worden und der allgemeine Kampf, der jetzt gegen die ehrenwerten Londoner Outsidebrokers erhoben wird, ist zu nicht geringem Teil auf unsere Initiative zurückzuführen.

Gehören nun diese Schwindeleien zu den groben Ausschreitungen und geraten die Uebelthäter, nach unserer Auffassung, mit dem Strafrecht in Konflikt, so gehört die Gesellschaft der nachstehend zu beschreibenden Menschenbeglücker mehr in die Kategorie der dreisten Uebervorteiler und da sie derzeit wenigstens noch, von der Polizei zwar behelligt, vom Strafrichter aber straflos erklärt werden, so ist die Aufhissung eines umso deutlicheren Warnungszeichens am Platze. In Berlin, München, Stuttgart und anderen Städten Deutschlands haben sich in den letzten fünf Jahren Unternehmungen aufgethan, die den Zweck verfolgen, eine mehr oder minder große Anzahl von Serienlosen, die sie zum Marktpreise erwerben, in Teile zu zerlegen, meistens 50 oder 100, diesen $^1/_{50}$ oder $^1/_{100}$ Anteil zu verkaufen und somit dem Käufer einen $^1/_{50}$ oder $^1/_{100}$ Anteil an dem zukünftigen Gewinn zu sichern. Insoweit die theoretische Auffassung des Geschäftes. Man kann nicht sagen, daß hierin a priori irgend etwas Verfängliches gesehen werden kann. Die Spielsucht der Massen ist vorhanden, Preußen, Braunschweig, Sachsen, Hamburg und andere rechnen offiziell mit dieser, wie wir völlig anerkennen, elementaren Leidenschaft, ohne ihr, wie

*) April 1892.

ja allgemein bekannt, genügen zu können; einen relativ unschuldigen Ausweg, das Heuer- oder Promessenspiel, verbietet die Kabinetsordre vom 27. Juni 1837 für die alten preußischen Landesteile und die Verordnung vom 25. Juni 1867 für die neuerworbenen Provinzen. Erscheint dann einmal die Möglichkeit, sich an einer großen Auslosung selbst bei einem höchst ungünstigen Gewinnstplane zu beteiligen, wir erinnern nur an die großen Schloßfreiheits- und Koloniallotterien, so nimmt man eine massenhafte Beteiligung wahr, die vom rechnerischen und volkswirtschaftlichen Standpunkt aus nur tief zu beklagen ist. Die vermögenderen Klassen hingegen kaufen mit Vorliebe Serienlose und hieran anknüpfend führen sich die Serienlos-Gesellschaften ein.

„Was ist ein Serienlos?“ frägt ein solches Geschäft in seinen Einladungszirkularen.

„Ein Serienlos ist ein bereits in der Serienziehung gezogenes Anleihenslos, bei dem es in der kurze Zeit darauf stattfindenden Prämienziehung unter einer kleinen Anzahl von Losen zur sicheren Entscheidung kommen muß, mit welchem Treffer das Los zurückbezahlt wird. Daher muß jedes Serienlos unbedingt gewinnen. Aus diesem Grunde, ganz besonders aber darum, weil die Chance, mit einem Serienlos einen hohen Treffer zu machen, der wenigen mitspielenden Lose wegen, eine enorm große ist, sind Serienlose sehr teuer und kosten einzelne oft ca. 2000 Mark per Stück. Da nun diese große Ausgabe nicht jeder einzelne vornehmen will und kann, so bildet hier die Serienlos-Gesellschaft als Vereinigung die einzige gesunde Abhilfe. Allerdings sind hierbei für den einzelnen nicht hunderttausende zu verdienen, jedoch ist Ihnen als Mitglied einer Serienlos-Gesellschaft bei absoluter Sicherstellung die große Chance geboten, jährlich einige tausend Mark zu gewinnen, welches Ergebnis Sie gewiß befriedigen dürfte.“

Man sieht, daß in dieser Offerte wenig Verfängliches liegt, obgleich der Unternehmer verschweigt, daß Serienlose ausnahmslos bedeutend höher als für den Nietenbetrag gekauft werden müssen und daß demnach im Falle der Nietenziehung, des kleinsten Treffers, schon an und für sich ein empfindlicher Verlust eintritt.

In Wirklichkeit liegt die Sache viel schlimmer. Unter den vielen uns vorliegenden Zirkularen greifen wir das Statut einer hessischen Losgesellschaft heraus.

In etwas unklarer Weise wird auseinandergesetzt, daß je 100 Mitglieder durch Zahlung von 42 Mark jährlich zu einer Losgemeinschaft vereinigt werden; da aber jedem Mitglied es freigestellt ist, sich bei mehreren Gesellschaftsgruppen gegen Bezahlung von soviel mal 42 Mark pro Jahr zu beteiligen als Anteile genommen werden und vorausgesetzt werden kann, daß auch nur eine Gruppe zustande kommt, so geht daraus hervor, daß es den Unternehmern gleichgültig ist, ob sich 100 Personen mit je einem Anteil oder eine geringere Anzahl mit entsprechend vermehrten Anteilscheinen beteiligen.

Diese Unterscheidung ist von Wichtigkeit, weil eben gezeigt werden soll, daß keine Sozietät im gemeinrechtlichen Sinne, durch Entscheidung seitens der

Gesellschaftsorgane, sondern einfach der Verschleiß von 100 Anteilscheinen an eine mehr oder minder große Zahl von Käufern vorliegt.

Je 100 Mitglieder, richtiger je 100 Anteilscheine, bilden eine Gesellschaftsabteilung, welche während eines Geschäftsjahres folgende zwölf in der Serie bereits gezogene, also unbedingt gewinnende Staatsanlehenslose als Eigentum erwerben, die an den beigesetzten Prämienziehungsterminen mit einem hohen, mittleren oder niederen Treffer unbedingt gezogen werden müssen, und zwar: Prämienziehungen 1. Februar $3^1/_2$prozentige Köln=Mindener Thaler 100 Lose, 1. März Augsburger fl. 7 Lose, 30. April Braunschweiger Thaler 20 Lose, 1. Mai 4prozentige Bayerische Thaler 100 Lose, 15. Juni Ansbach=Gunzenhausener fl. 7 Lose, 1. Juli Kurhessische Thaler 40 Lose, 1. August Sachsen=Meininger fl. 7 Lose, 1. September Pappenheimer fl. 7 Lose, 1. Oktober $3^1/_2$prozentige II. Gothaer Thaler 100 Prämienpfandbriefe, 1. November Finnländische Thaler 10 Lose, 15. Dezember Ansbach=Gunzenhausener fl. 7 Lose und 31. Dezember Braunschweiger Thaler 20 Lose.

Der Unternehmer verlangt also von seinem Anteilscheinkäufer für je $^1/_{100}$ Anteil Mark 42, mithin insgesamt Mark 4200.

Kommen die Serien nur mit dem kleinen Treffer heraus, so erhält die Gesellschaft Mark 1464,42, erleidet mithin einen Verlust von Mark 2736; der Verkäufer hingegen wird in allen Fällen einen Gewinn von annähernd Mark 2000 erreichen, da der Marktpreis dieser zwölf Serienlose zu keiner Zeit Mark 2200 erreicht hat.

In diesem an 100 Prozent betragenden Preisaufschlag finden wir eine gröbliche Uebervorteilung, die nicht scharf genug gerügt werden kann. Dem naheliegenden Einwand, daß der Unternehmer die Gefahr des nicht völligen Verkaufs der 100 Anteilscheine zu tragen hat, entkräftigt sich durch einen Zusatzparagraphen des Statuts: „Die Gesellschaft ist als aufgelöst zu betrachten, sobald die Zahl der Mitglieder auf weniger als 50 herabsinkt.“ In keinen Fällen also übernimmt der Unternehmer irgend ein Risiko, im schlimmsten Falle verzichtet er nur auf seinen Gewinn.

Andererseits maßen sich diese Serienlos=Gesellschaften fast ausnahmslos das soviel bekämpfte Verfallen der eingezahlten Prämien an, falls dieselben nicht für die ganze Dauer voll bezahlt werden.

Dieser Verzicht bildet, wie wir hören, eine nicht unbeträchtliche Einnahmequelle; „die mangelnde Ausdauer der kleinen Leute deckt alle meine primären Spesen,“ sagte uns ein solcher Serienlos=Gesellschaftsunternehmer mit cynischer Offenheit.

Tritt hierzu noch die naheliegende Frage, ob der Unternehmer die zu parzellierenden Serienlose überhaupt besitzt, oder willens ist, im Falle eines größeren Gewinnes an die Berechtigten abzuführen, so denken wir, daß keiner unserer Leser sich veranlaßt sehen wird, Anteilscheine einer solchen Los=Gesellschaft zu kaufen, respektive ihr Mitglied zu werden.

Intimes aus der Börsen-Enquete-Kommission.

Der § 18 des Fragebogens, den die Börsen-Enquete-Kommission den Sachverständigen und dem Publikum vorlegte, lautete wie folgt: „Welche Maßregeln empfehlen sich, um dem schädlichen Reklamewesen, der bewußten Irreleitung des Publikums durch die Presse und der Verbreitung falscher Gerüchte entgegenzutreten?

Sind insbesondere die hinsichtlich der Aktien gegebenen Strafbestimmungen (H.-G.-B. § 249d Nr. 1 und 2) auch auf andere Papiere und selbst auf den Warenhandel auszudehnen?"

Wir haben an anderer Stelle*) jene Fragen in folgender Weise zu beantworten gesucht. Von vornherein wäre es nur freudig zu begrüßen, daß die Strafbestimmungen des § 249d auch auf Fonds und Obligationen ausgedehnt werden würden. Würde die reklamenhafte Verhimmelung der exotischen und halbexotischen Staatspapiere und Valeurs ebenfalls unter Strafe gesetzt worden sein, so hätten wir weniger von jenen Papieren, die der Engländer so bezeichnend „Rubbishpapiere", Lumpenpapiere, nennt. Unter Strafe müßte dann aber auch der Verbreiter von Zirkularen gestellt werden, denn wir sehen keinen Unterschied, ob die Reklame in einer Tageszeitung, in einem Wochenfachblatt oder in Zirkularen erscheint. Wenn dagegen die Oeffentlichkeit sich in Erinnerung zurückrufen würde, welch schauerliche Enthüllungen seitens österreichischer Abgeordneter gelegentlich des Wiener Kraches über die Bestechlichkeit und Korruption der Wiener Presse aufgedeckt wurden, und daß gegen das Trinkgeldunwesen auch die allerschärfsten Strafbestimmungen machtlos sind, wenn die Presse angefault ist, so wird es eben kein anderes Mittel geben, als sich eben nur der anständigen Presse, und es giebt genug Blätter, die diesen Titel mit Recht führen dürfen, zu bedienen und nur ihr zu vertrauen. Ein von Eduard von Hartmann vorgeschlagenes Mittel „Namenszeichnung für jeden Artikel" wäre entschieden zu beglückwünschen und die Verbreitung falscher Nachrichten, das Einbrechen auf die Kurse durch sogenannte Tartarennachrichten würde gehemmt werden, wenn man die Namen dieser Betrüger öffentlich bekannt machen würde. — Die Kommission hat sich zur Empfehlung eines anderen Mittels entschlossen; sie hat, wie schon mitgeteilt wurde, die obligatorische Einrichtung eines Börsendisziplinarhofs an allen Börsen anempfohlen, die Disziplinargewalt derselben, unter Anwendung von Strafen, die bis zur dauernden Börsenausschließung sich erstrecken, auch auf die börsenbesuchenden Pressevertreter erstreckt und speziell als zu ahndende Handlungen hingestellt: 1. Arglistige Beeinflussung der Kurse oder Preise, insbesondere durch . . . Verbreitung falscher Gerüchte; 2. die Gewährung und Annahme von Geschenken, in der Absicht, Aeußerungen in der Presse zu Gunsten oder zum Nachteil gewisser Unternehmungen herbeizuführen oder zu unterdrücken, und 3. Anreizungen zu Börsenspekulationen, welche außerhalb des Geschäftsbetriebs des Angereizten liegen,

*) Meine Reformarbeit an den Börsenauswüchsen, Zittau 1893.

falls sie in einer des ehrbaren Kaufmanns unwürdigen Weise erfolgen, gleichviel, ob die Anreizung durch den Anreizenden persönlich oder durch . . . Anzeigen, Reklamen in öffentlichen Blättern erfolgt.

Wir glauben, daß die Kommission in dieser Unterstellung der Preßvertreter unter die, bekanntlich inappellable Jurisdiktion des Disziplinarhofes einen glücklichen Griff gethan hat, und da sie auch die feste Absicht hat, nicht nur den, unter Umständen ganz harmlosen Börsenreporter, sondern auch den bisher außer Schußweite sitzenden Chefredakteur oder Zeitungsbesitzer, falls sie ihre Macht mißbrauchen, dadurch zu treffen, daß einem solchen Blatt der Zutritt zur Börse überhaupt verweigert wird, so kann man damit um so einverstandener sein, als nach den Sachverständigengutachten das Uebel weniger in dem Vorhandensein einer Revolverpresse, als in der Bestechlichkeit, herbeigeführt durch mehr oder minder regelmäßige Zuwendungen von größeren Bankhäusern, an eine Reihe von Blättern zu suchen ist, wobei es die Kommission dahin gestellt sein lassen will, wer verwerflicher sei, der Bestechende oder der Bestochene. — Es ist überhaupt erbaulich, was die Herren Sachverständigen bei aller Zurückhaltung auszuplaudern wußten.

Bei den Vernehmungen wurde das Thema von dem Vorsitzenden oder Stellvertretervorsitzenden gewöhnlich mit der Frage eingeleitet, ob es den oder dem Sachverständigen bekannt sei, daß in dem Prozeß Merten, früher Besitzer der „Allgemeinen Börsenzeitung", zur Sprache gekommen ist, daß bei Emissionen von Anleihen den Inhabern von Börsenblättern sehr häufig Schlußscheine zugestellt werden, durch welche ihnen gewisse Vorteile zugebilligt werden, und daß bei dieser Gelegenheit der als Zeuge vernommene Bankier Abel bestätigt hat, daß ihm das bekannt und daß ein derartiges Verfahren ganz usuell sei, und noch die Bemerkung zugesetzt hat: manchmal wird die Sache noch einfacher gemacht.

Am vorsichtigsten drückt sich der Generalkonsul Russel, Geschäftsinhaber der Diskontogesellschaft aus; er habe keine eigene Sachkenntnis, und von Blättern Polkescher Richtung, „welche ihre Signatur an der Stirne tragen", abgesehen, ist ihm nicht bekannt, daß bestimmte Blätter unter dem Einfluß ganz bestimmter Banken stehen; auch Justizrat Winterfeld, Geschäftsinhaber der bekannten Emissionsfirma „Berliner Handelsgesellschaft", will diesen zeugeneidlichen Ausspruch Abels auf Emissionshäuser und Emissionskreise beziehen, die ihm nicht bekannt sind; deutlicher sind schon die Sachverständigen Bankier Fink aus München und Bankier Metzler aus Frankfurt, die die Existenz einer Revolverpresse zugeben und in der Verquickung von Journalismus und Bankgeschäften die allergrößte Gefahr sehen; noch deutlicher ist der Kommerzienrat Goldberger, bekannt von der Internationalen Bank her; er erzählte, angeregt durch die Beispiele aus der französischen Bankwelt, die das Kommissionsmitglied Professor Dr. Schmoller zitiert, daß die Preßkosten bei der Emission von 25 Millionen dreiprozentiger schweizerischer Rente, man bedenke, bei einem erstklassigen Staatspapier, volle 250000 Francs betragen haben; für Berlin könne er ähnliche Ziffern nicht annehmen, aber das könne er bestätigen, daß es

gewisse Bank- und Börsenblätter giebt, die, wenn man ihnen die Inserate nicht zuwendet, im höchsten Grade verstimmt sind und dieser Verstimmung Ausdruck geben. — Drollig war es, als das Kommissionsmitglied Mendelssohn-Bartholdy, wohl zur Begreiflichmachung der Situation der Emissionshäuser, die Frage an Goldberger richtete, ob die weitere Verbreitung der Inserate, um übelwollende Besprechungen zu vermeiden, als Begünstigung des schädlichen Reklamewesens zu betrachten sei und hierauf die Antwort erhielt: „Nein, das ist kein schädliches Reklamewesen. Da sind Sie (das Emissionshaus) in der Notlage."

Am charakteristischsten sind die Auslassungen der fünf Sachverständigen aus dem Pressewesen, des Redakteurs Cohnstädt von der „Frankfurter Zeitung", Christians vom „Deutschen Oekonomist", Dr. Müller von der „Kreuzzeitung", Wiener vom „Berliner Tageblatt", Dr. Basch von der „Nationalzeitung". Der Vertreter der „Frankfurter Zeitung" konnte für sich und seinen Verleger die Thatsache ins Treffen führen, daß sie die gemeingefährlichen Inserate der Londoner Winkelmakler, worüber wir warnend berichtet haben (vergl. oben, pag. 109), in späterer Zeit zurückgewiesen haben, daß er selbst einen, jahrelang sich hinziehenden Kampf mit besonders berüchtigten Schwindlern, wie Holländer, Lewinstein, gekämpft hat, daß ihm in den ersten Zeiten seiner journalistischen Thätigkeit eine Bestechung von Tausenden Mark zugesteckt, in den ersten zwei Jahren auch zuweilen Konsortialbeteiligungen angeboten wurden, niemals aber ein direktes Trinkgeld, und daß er, als Repräsentant der anständigen Presse, für ein rigoroses Vorgehen gegen Verführer und Verführte sei. Der Vertreter der „Kreuzzeitung" läßt in seinen Aussagen an Deutlichkeit nichts zu wünschen übrig.

„Ich bin vor etwa drei Jahren an die Börse gekommen als Vertreter des „Reichsboten"; sehr bald bekam ich ein eingeschriebenes Kouvert geschickt mit einigen Hundert Mark und der Visitenkarte eines Bankiers, darauf stand: Anbei Ihre Beteiligung an der und der Emission. Ich schickte Geld und Visitenkarte sofort zurück. Ich erkundigte mich unter den Kollegen, wessen Fürsorge ich es zu verdanken hätte, daß der Bankier meine Adresse erfahren habe; da sagte mir Einer: „Das konnte der dumme Mensch auch wissen, daß Sie das Geld so nicht annehmen würden. Es konnte ja jemand dabei sein, während Sie das Kouvert öffnen. So muß das nicht gemacht werden". Und der stenographische Bericht verzeichnet an dieser Stelle: Heiterkeit. „Ich will ihm sagen, daß er Ihnen ein Konto eröffnen soll, 2c. . . . Später kam kaum eine größere Emission vor, ohne daß nicht der eine oder der andere von den Kollegen zu mir gekommen wäre und mir gesagt hätte: „Haben Sie schon die Beteiligung an der und der Emission? In diesen Tagen giebt die und die Bank ihre Halbjahrsgratifikation an die Presse aus, Sie stehen doch auf der Liste?" Und als Dr. Müller einwendete: „Nein, ich vermeide es soviel als möglich, mit den Herren bekannt zu werden", erhielt er die klassische Antwort: „Es ist doch gar nichts dabei, es thun es ja fast alle und es handelt sich jährlich um viele Tausende Mark, kommen Sie her, ich stelle Sie vor . . ."

Dann wird höchst ergötzlich und erbaulich geschildert, wie ihm der oder jener Bankdirektor Mut zuflößt, kurz, die Seelenfängerei wird en gros betrieben ... Manche Bank hat einen Direktor oder anderen Beamten, der die Verbindung mit der Presse vermittelt. Gewisse anständige größere Banken geben ihre Beteiligung in einer anderen Form, sie überreichen ein Kouvert und sagen: Wir danken für das Wohlwollen, das Sie unserem Geschäft erwiesen haben. Die Gesellschaft oder die betreffende Regierung oder Eisenbahndirektion erlaubt sich hiermit ihren Dank auszusprechen. In dem Kouvert befindet sich womöglich ausländisches Geld, z. B. Guldennoten, wenn es ein österreichisches Geschäft war. ... Bei der portugiesischen Tabakmonopolanleihe, bekanntlich eine Emission der Darmstädter Bank, bewilligte das Konsortium nach Aussagen unseres Sachverständigen der hiesigen Emissionsstelle 100000 Mark zur baren Verteilung an die Berliner Presse, nicht etwa zu Inseraten, und es verlautete, daß diese Emissionsstelle die Beteiligung als von dem internationalen Konsortium ausgehend bezeichnet hatte.

Herr Wiener vom „Berliner Tageblatt" hat ähnliche Erfahrungen gemacht. Charakteristisch ist eine Versuchung, die in folgender Weise an ihn herangetreten ist: „Es wird zwei oder drei Jahre her sein, als der Mitinhaber der Firma S. Bleichröder an mich herantrat und sagte: „Herr Wiener, ich bin in großer Verlegenheit, wir haben die Pfandbriefe der russischen Zentralbodenkreditbank konvertiert und die russische Regierung oktroyiert mir eine Beteiligung für das „Berliner Tageblatt". Ich weiß nicht, was ich machen soll." Ein anderes Mal flog ihm ein solches Schreiben von der Emissionsstelle der später verunglückten Eppendorfer Industriegesellschaft ins Haus mit dem Bemerken, daß die Firma für ihn Aktien gekauft und verkauft hätte, und als Betrag übersandte sie die Summe von ca. 1000 Mark. Und so weiter und so weiter.

Und wir setzen hinzu, wenn der ganze Gewinn der Enquete allein in diesen Enthüllungen bestände, wäre die Arbeit der Mitglieder nicht umsonst gewesen.

Neue Spielformen.

Ein kleines Berliner Institut versendet unaufgefordert an Private das folgende Schreiben:

„Hierdurch beehren wir uns, Sie ergebenst zu benachrichtigen, daß wir auf mehrseitige Anregung mit dem 21. d. M. wieder ein Konsortialgeschäft eröffnen und stellen Ihnen ergebenst anheim, sich an demselben unter Benutzung des anliegenden Zeichnungsscheines zu beteiligen.

Die Höhe der von Ihnen zu zeichnenden Summe wird ganz in ihr Belieben gestellt, nur muß dieselbe durch 100 teilbar sein.

Das bereits abgewickelte Konsortialgeschäft ex 1894 hat einen Gewinn von 18 Prozent des eingezahlten Kapitals, nach Abzug aller Spesen, ergeben:

Wir haben grundsätzlich nur solide Papiere in das qu. Unternehmen hineinbezogen, wie wir es auch in Zukunft halten wollen:

Falls Sie von unserer Offerte Gebrauch zu machen wünschen, bitten wir den umstehenden Zeichnungsschein ausgefüllt und umgehend zurück, worauf wir ihnen ungesäumt den von uns ausgestellten „Beteiligungsschein" zugehen lassen werden.

Der Zeichnungsschein stempelt den Konsortialen zum „stillen Gesellschafter" der ad hoc gegründeten, jenem Institut unterstellten stillen Gesellschaft und legt ihm, abgesehen von den gesetzlichen Bestimmungen, noch die folgenden Rechte und Pflichten auf:

§ 1. Die auf Konsortialbeteiligung einzuzahlenden Beträge können nur in barem Gelde geleistet werden und müssen auf durch 100 teilbare Beträge lauten.

§ 2. Jedes Mitglied des Konsortiums erhält sofort nach gemachten An- und Verkäufen eine schematische Mitteilung über die an-, bezw. verkauften Wertpapiere unter Angabe der Kurse.

§ 3. Die Beteiligung, bezw. Verzinsung der Einlage (§ 5) beginnt mit dem nächsten darauffolgenden Börsentag, nachdem die gezeichnete Einlage eingegangen ist. Für den Tag des Einganges ist im Falle des Zweifels der Postschein maßgebend.

§ 4. Ueber die gesamten Geschäfte der Konsortialbeteiligung werden kaufmännische Bücher geführt. Die im Art. 253 des Allgemeinen Deutschen Handelsgesetzbuches erwähnte jährliche Bilanz u. s. w. wird bezüglich der Konsortialgeschäfte besonders gezogen und jedem Konsortialen gemäß Art. 253, Abs. 1 abschriftlich übersendet. Das Bilanzjahr läuft mit dem 31. Dezember jeden Jahres ab.

Diese Bücher gemäß Art. 253, Abs. 1 einzusehen, steht jedem Konsortialen das Recht zu.

§ 5. Der nach Abzug der üblichen Spesen aus den Geschäften sich ergebende Gewinn soll in der Weise verteilt werden, daß zunächst die Einlagen mit 5 Prozent verzinst werden. Der dann verbleibende Betrag soll in fünf gleiche Teile zerlegt werden, wovon der eine Teil für die Geschäftsführung verbleibt, während die darnach übrigen Teile als Superdividende im Verhältnis zur Einlage verteilt werden.

Die Zinsen werden auf Antrag an jedem Quartalsersten ausgezahlt. Der stille Gesellschafter ist nicht verpflichtet, seine Einlage über den gezeichneten Betrag zu erhöhen oder die durch etwaigen Verlust verminderte Einlage zu ergänzen (Art. 252, Abs. 2).

§ 6. Diese Beteiligung kann durch Indossament nach den Bestimmungen der Art. 11—13 der Allgemeinen deutschen Wechselordnung auf andere Personen übergehen."

Diese aus England stammende Idee ist kein Haussekonsortium gewöhnlicher Art, wie man auf den ersten Blick vermuten könnte, sondern eine gefährliche Spekulationsform, die für den Konsortialen verhängnisvoll werden

kann. Die Leiter dieser stillen Gesellschaft räumen nämlich dem stillen Gesellschafter weder ein Beratungs- noch Vetorecht über die Qualität noch Quantität der zu kaufenden Wertpapiere ein, sie kaufen, bezw. verkaufen nach eigenem Gutdünken, und wenn es der Leiterin einfallen sollte, das größte Schundpapier zu kaufen, die thörichste Spekulation vorzunehmen, dem stillen Gesellschafter bliebe nichts anderes übrig, als stille zu halten, bezw. nach Art. 261, Abs. 6 des Handelsgesetzbuches sechs Monate vor Ablauf des Geschäftsjahres zu kündigen, in diesem Falle fast ein volles Jahr zu warten. — Es liegt auf der Hand, daß der einzig greifbare Vorteil eines solchen Geschäftes, Prozentualbeteiligung an einer Anzahl von Operationen, viel zu teuer erkauft wird durch die absolute Regierung einer Einspruchbefugnis, und daß es viel einfacher und vorteilhafter ist, seinem bekannten Bankier unter Bezahlung usueller Spesen Aufträge zu erteilen, als diesem Institut, das die gleichen Spesen rechnet, vom Gewinn aber volle 20 Prozent „für die Geschäftsführung" beansprucht. Man mache sich klar, welchen Entrüstungssturm es hervorrufen würde, wenn ein Bankier seinen Kunden anbieten würde: „Ich spekuliere für Dich, operiere nach meinen Plänen, Du zahlst alle Spesen, den Verlust trägst Du ganz, vom Gewinn aber erhalte ich den fünften Teil."

In England sind diese Syndikate von der Fachpresse heftig angegriffen worden, hoffentlich bürgern sie sich nicht bei uns ein.

Zur Naturgeschichte der Trusts.*)

Die Neige des Jahres 1893 ist der richtige Zeitpunkt, um das Facit jener eigentümlichen englischen Gründungen, der Trustgesellschaften, die auch auf dem Kontinent Aufsehen erregten, zu ziehen. Die Trustgesellschaften, nicht zu verwechseln mit dem gleichnamigen englischen Begriff für Preis- und Produktionskartelle, stammen aus dem Osten der Union, hatten dort den Charakter einer Hinterlegungsstelle und übernahmen oft die Funktionen unserer gerichtlichen Verwahrungsämter. Später nahm ein Teil von ihnen spekulativen Charakter an und die Trustgesellschaften wurden aus Depositen und Zahlstellen, Garantiebanken für die Solvenz resp. für die Dividendenzahlung derjenigen Gesellschaften, meistens Hypothekenbanken und Bahnen des Westens, die in ihrer Kontrolle waren. Mitte der achtziger Jahre kamen sie nach England und unter der Devise „Prinzip der Gefahrenverteilung und Erhöhung der Durchschnittsrente durch fachmännische Auswahl der Effekten" kam eine erfolgreiche Gründung nach der andern zu stande. In jedem Einzelfall wurde dem englischen Kapitalisten, der durch seine 2,5 prozentigen und 3 prozentigen, al pari notierenden Staatspapiere an eine niedrige Verzinsung gewohnt war, vorgerechnet, daß es ihm, dem Außenstehenden, unmöglich sei, eine derartige Mischung seiner Anlagewerte vorzunehmen, daß eine höhere durchschnittliche

---

*) Dezember 1893.

Verzinsung und eine gleichbleibende Sicherheit gegen Kursverluste Hand in Hand gehen würden, daß sie aber dieses Geheimnis entdeckt hätten und daß der Kapitalist richtig beraten wäre, wenn er die Obligationen der Gesellschaften, die kraft ihrer gemischten, höher verzinslichen Unterlagen auch höhere feste Zinsen versprechen könnten, erwerben oder eintauschen würde. Alles das wurde mit einem gewissen Aufwand von juristischen und volkswirtschaftlichen Beweisstücken vorgetragen, während die wahre Natur dieser Gesellschaften, wenigstens in England, verschwiegen blieb. In Deutschland charakterisierte man die ganze Trustbewegung sofort als das, was sie in Wirklichkeit war: als die Gründung, die ad hoc Gründung großer Haussekonsortien, mit der bewußten Absicht, die behufs Anschaffung der „gemischten" Stücke investierte Summe nicht dauernd dem Haussekonsortium zu überlassen, der einzig ehrliche und auf dem Kontinent eingeschlagene Weg (Gelegenheitsgesellschaft), sondern durch Obligationenausgabe sie wiederum zu mobilisieren resp. wieder zurückzuerhalten und auch die Realisierung des Gewinnes durch den relativ leichten Trustaktienverkauf zu ermöglichen, im Gegensatz zu der kontinentalen Sitte der mühsameren Ausschüttung der Liquidationskasse. All dies gelang, solange den hochverzinslichen Obligationen Werte zu Grunde lagen, die hinsichtlich Börsenkurs und Erträgnis im Steigen, oder richtiger wenigstens in ihrer Mehrheit im Steigen begriffen waren. Als mit der Baringkrisis, mit dem Fall dieses hundertjährigen Bankhauses, das Börsenwetter dauernd umschlug, kamen die Trustgesellschaften fast ausnahmslos arg ins Gedränge. Derzeit drückt sich die Bedrängnis in folgenden Kursverlusten aus.*) Achtzehn Trustgesellschaften, die alle Ende der 80er Jahre gegründet wurden, repräsentierten ein eingezahltes Kapital von 157000000 Mark oder durchschnittlich ca. $8^3/_4$ Millionen Mark. Selbstverständlich wurden dieselben während der Hausseperiode weit über pari bezahlt; lassen wir aber diese Agioberechnungen außer Betracht und halten uns an den jetzigen Kurswert, so finden wir, daß die 18 Trustgesellschaften nur noch 70 Millionen Mark wert sind, mithin ihren Aktionären einen Verlust von 87 Millionen Mark zugefügt haben, gleich durchschnittlich 56 Prozent des Aktienkapitals. Hieran partizipieren fünf Gesellschaften, die zwischen 70 und 80 Prozent unter pari notieren, acht, die 70 und 50 Prozent eingebüßt haben, während der Rest zwischen 40 Prozent und 15 Prozent Disagio steht. Unversehrt ist keine Trustgesellschaft, von den Agioverlusten gar nicht zu sprechen, aus dem 1893er Purifikationsprozeß hervorgegangen. Noch schlimmer wütete die Baisse unter den Finanzial-Land- und Investement-Gesellschaften. Hier war auch die Mischung das zu Grunde liegende Prinzip, doch hier war die Auswahl auch auf Immobilien ausgedehnt. Auch hier abstrahieren wir von dem Kartenhauswert des Agio's und begnügen uns vom Nominalwert der Volleinzahlung resp. geleisteten Einzahlung auszugehen. 18 Gesellschaften dieser Kategorie hatten ein eingezahltes Kapital von 139 Millionen Mark; heute notieren sie und dies wie selbstverständlich auch nur nominell,

*) Die Zahlen sind dem „Bankers Magazine" entnommen.

25 Millionen Mark, mithin ein Verlust von 114 Millionen Mark oder 82 Prozent des Aktienkapitals. Hieran partizipiert eine Gesellschaft mit 166 Prozent, eine zweite mit 116 Prozent, zwei mit 100 Prozent, zehn mit 100—60 Prozent, drei mit 60—37 Prozent und nur eine mit einem Disagio von 25 Prozent. Zur Erklärung für die auffallende Thatsache, daß eine Aktie mehr als 100 Prozent verlieren kann, sei erwähnt, daß eben in diesen Fällen nicht nur das ganze eingezahlte Kapital als verloren erachtet wird, sondern daß der unglückliche Besitzer, um der drohenden Zwangsnachzahlung zu entgehen, seinem Käufer eine Prämie von 16, resp. 66 Prozent anbietet.

Wir haben diese Episode deshalb so ausführlich behandelt, weil wir der Ansicht sind, daß sich alle englischen, wirtschaftlichen Ereignisse nach geraumer Zeit bei uns abzuspielen pflegen. In Gutem wie im Bösen ahmen wir dem Inselreich, bewußt oder unbewußt, nach; vielleicht tragen diese Mitteilungen doch dazu bei, daß der Trustschwindel uns erspart bleibt.

Das Konzertzeichnertum.*)

Der Zuteilungsmodus bei den letzten Zeichnungen und zwar speziell bei den Subskriptionen auf die Aktien der Akkumulatorenfabrik in Hagen, der Rheinischen Metallwaren- und Maschinenfabrik und im Sommer gelegentlich der enormen Ueberzeichnung der Schuckertschen Elektrizitätsgesellschaft in Nürnberg hat viel böses Blut gemacht.

Wir erinnern daran, daß speziell bei Emission der Rheinischen Metallwaren- und Maschinenfabrik Zeichnungen bis zu 100000 Mark ausfielen, und daß gelegentlich der Schuckertschen Emission die Spalten der unabhängigen Presse von Beschwerden und Klagen aus allen Kreisen widerhallten. Eine Stellungnahme zu diesem Uebelstand ist unbedingt notwendig. Schon vor einigen Jahren schrieben wir anläßlich der Besprechung des Fragebogens der Börsen-Enquete-Kommission wie folgt:

„An diese Frage hätte sich nun die weitere Frage anschließen sollen, die wir in dem Fragebogen vermissen, welche Maßregeln können getroffen werden, um im Falle der Ueberzeichnung eine gerechtere Distribution vornehmen zu lassen als es bisher geschieht?

Diese Frage ist speziell für das Kapitalistenpublikum von dem allergrößten Interesse. Während der Hausseperiode 1887/1889 kehrten die Anmeldungen der Privaten immer und immer mit dem Bescheid zurück: „Bedauern, daß auf Ihre Anmeldung nichts entfallen ist“, während in Zeiten des Niederganges der Kapitalist einfach die ganze angemeldete Summe bekam. Die ungerechte Zuteilung und die Vetterliwirtschaft, die stets in Zeiten der

*) Dezember 1894.
**) Meine Reformarbeit, Zittau 1893, pag. 15.

Hausse bei den Subskriptionen herrscht, hat stets viel böses Blut hervorgerufen und wir bedauern es deshalb lebhaft, daß diese Frage nicht auch aufgenommen worden ist.

Die Zuteilung muß nach dem Maßstab der Gerechtigkeit erfolgen, das heißt, der Zuerstkommende muß zuerst berücksichtigt werden und bei Repartitionen muß gleichmäßig repartiert werden. Hier liegt ein öffentliches Interesse vor, und da die Gesamtheit der Subskribenten die Träger des Risikos sein wollen, so muß auf die Gesamtheit der steigende Gewinn übergehen und nicht an ein Halbdutzend Privilegierte."

Man sieht, wir haben schon damals die Forderung der gerechten Verteilung aufgestellt, ohne freilich durchzudringen.

Inzwischen hat sich das Uebel insofern verschlimmert, als nicht nur die ungerechte Repartition des Emissionshauses anhält, sondern ein neuer Uebelstand hinzugetreten ist, das Konzertzeichnen, dem gegenüber auch die Emissionsstelle, unter den jetzigen Verhältnissen, ziemlich machtlos ist. Selbst eine staatliche Ueberwachung des Zuteilungsmodus wäre machtlos, wenn unter den Applikationen die zahlreichen Fälle auftauchen, wo der Subskribent in der sicheren Voraussicht und in dem Wunsch, nur ein Stück zugeteilt zu bekommen, dennoch das zehn- bis hundertfache des gewollten Betrages gezeichnet hat, nur um durch die Höhe seines, in Wirklichkeit nur scheinbaren Kaufbedürfnisses zu imponieren und um so einen größeren Prozentsatz der verfügbaren Stücke an sich zu reißen.

Zur Beseitigung dieses krassen Uebelstandes möchten wir die nachfolgenden Vorschläge der Diskussion unterbreiten:

Vor Allem die freiwillige oder zwangsweise Einführung des englischen Zeichnungsmodus:

Bei uns und in ähnlicher Weise auf dem ganzen Kontinent pflegt die Emissionsstelle, einschließlich der selbstemittierenden Staaten und Kommunen die Zeichnungseinladung derartig zu formulieren, daß sie von einem bestimmten Zeitpunkt ab Zeichnungen zu einem bestimmten Emissionskurs, innerhalb einer bestimmten Zeichnungsdauer entgegenzunehmen bereit sei. Die Kapitalistenwelt kann ihre Vorliebe, ihre Bereitwilligkeit nur dadurch zeigen, daß sie sich mit bestimmten Beträgen meldet — dem Konzertzeichnertum ist Thür und Thor geöffnet. Darüber hinaus kann die Emissionsstelle für den Fall, daß sie sieht, daß das zu emittierende Papier beliebt sein wird, selbst oder durch gute Freunde den ganzen Betrag zeichnen, der Kapitalist hat das Nachsehen.

Anders in England. Dort herrscht das Submissionsprinzip. Die Emissionsstelle offeriert ein Anlehen und erklärt sich bereit, Offerten zu einem von ihr fixierten Minimalkurs anzunehmen. Billigere Offerten wandern in den Papierkorb, die Maximalofferten werden angenommen, die Durchschnittsofferte wird, bei Ueberzeichnung, repartiert.

Es ist klar, daß man sich auf diese Weise der Schmarotzerpflanze, genannt Konzertzeichner, erwehrt; denn während derselbe kühnen Mutes 100000 Mark Aktien zeichnet, weil er kalkuliert, daß er nur 1000 Mark zugeteilt bekommt,

wird er sich doch recht sehr hüten, zu gleicher Zeit seine Uebernahme-Offertenerhöhung auch entsprechend auf den Preis auszudehnen.

Nehmen wir als praktisches Beispiel die Emission der Aktien der Akkumulatorenfabrik. Die Emission geschah zu 140 Prozent und die Konzertzeichner waren derartig am Werk, daß alle Subskriptionen unter 60000 Mark ausfielen. Welcher serieuse Kapitalist wagt aber bei einem Industriepapier eine Verpflichtung von 60000 Mark einzugehen, um eventuell ein Stück zu erhalten? Hätten die fünf oder sechs Emissionshäuser hingegen das englische Submissionsverfahren eingeführt, so wären ihnen, bei dem derzeitigen Enthusiasmus für Elektrizitäts-Aktien, zahlreiche Anmeldungen aus Kapitalistenkreisen zugegangen, die freiwillig auf höhere Gebote gelautet hätten, der Gerechtigkeit wäre genüge geleistet, daß wer am höchsten bietet, am besten berücksichtigt werden muß und das Konzertzeichnertum wäre vom serieusen Kapitalisten verdrängt worden. Dieser englische Rechnungsmodus, das Submissionsverfahren, würde sich speziell zur Einführung beim Staats- oder Kommunalanlehen empfehlen, da hier vor allem auch die Berücksichtigung des höchsten Bieters, dessen Erfüllungspflicht durch ein starkes Zeichnungsdepot garantiert werden kann, sicher gewährleistet wird und dann aus dem schwerwiegenden Grunde, daß dem Staat und der Kommune besser gedient wird, daß ihm der Agiogewinn aus dem Submissionsverfahren zufließe, als daß er sich mit dem Scheinlüstre einer doppelten, zehnfachen oder hundertfachen Ueberzeichnung begnüge.

Sollte dieser Vorschlag aber nicht auf Gegenliebe stoßen, so empfehlen wir die Einführung einer Subskriptionssteuer. Ohne zu steuertheoretischen Erörterungen greifen zu wollen, die auch schließlich das vorgesteckte Ziel überschreiten würden, können wir kurz anführen, daß die Verkehrssteuer ihre Rechtfertigung findet in den immer wachsenden Bedürfnissen des Staates, in der Schwierigkeit, die direkten Steuern und die Verbrauchssteuern zu vermehren, und in der Leichtigkeit und Wirtschaftlichkeit ihrer Erhebung. Voraussetzung ist aber bei dieser Steuer, wie bei den direkten Steuern, daß sie den wahren Steuerpflichtigen treffe und daß sie erzieherisch wirke.

Eine Steuer auf die Zeichnungen (Anmeldungen, Vormerkungen) bei Neuemissionen würde, u. E., alle Kriterien einer erträglichen Verkehrssteuer umfassen und zu gleicher Zeit dem Konzertzeichnertum einen tödlichen Schlag versetzen. Derzeit sind die Anmeldungen zur Subskription völlig steuerfrei, erst im Augenblick der Zuteilung lebt die Steuerpflicht mittels Schlußnotenstempels auf. Die Zeichnungsanmeldung ist aber ein völlig abgegrenztes, rechtlich wie praktisch leicht erkennbares, wenn auch vorerst nur einseitiges Rechtsgeschäft und kann juristisch wie steuertechnisch genau so zu einer Verkehrssteuer herangezogen werden, wie dies derzeit in einigen deutschen Einzelstaaten bei Submissionsofferten thatsächlich der Fall ist. Die Steuer müßte selbstverständlich niedrig bemessen werden, etwa $1/_{10}$ pro Mille, wie die alte Börsensteuer, ein Satz, der dem serieusen Kapitalisten, der um seine wenigen Aktien einkommt, nicht drückender dünkt, als das Telegramm, das er hiefür auszugeben hat, der aber bei dem Konzertzeichner, der, wie uns bekannt, beispielsweise ge-

legentlich der Emission der 3prozentigen Reichsanleihe, kühnen Mutes Einhundert Millionen Mark hinzeichnete, ein abschreckendes Sümmchen ausmachen würde. Wir erinnern ferner an die jüngst stattgefundene enorme Ueberzeichnung der $3^1/_2$prozentigen Russen. Eine außerordentliche Ueberzeichnung war so sicher anticipiert worden, daß selbst die optimistischsten Konzertzeichner nur 1 bis 2 Prozent der Summe, die sie zeichneten, vorher verkauften, um nicht in ein Blankoengagement zu geraten. Gegenüber diesem billigen Luxus einer fünfzig- bis hundertfachen Mehrzeichnung, als man beabsichtigte, bezw. erwartete, hätte eine Subskriptionssteuer außerordentlich erzieherisch gewirkt, den serieusen Applikanten nicht gegen den Konzertzeichner zurückgedrängt und trotzdem dem Staat über den Schlußsteinstempel hinaus eine schöne Einnahme verschafft. Da die Emissionsstellen ausnahmslos Institute, bezw. größere Bankiers mit dem entsprechenden Verwaltungsapparate sind, wäre auch die vom Standpunkt des Fiskus größte Gefahr einer Verkehrssteuer, die Entziehung, absolut ausgeschlossen, da die brieflich oder telegraphisch einlaufenden Zeichnungen, Vormerke oder Zuteilungsgesuche die bequemste Kontrole zur Steuererhebung bieten. Daß ganz kleine Zeichnungen bei deutschen Renten, unter der Voraussetzung, daß sie nicht künstliche Verkleinerungen darstellen, von der Subskriptionssteuer frei sein sollten, daß man ferner diese Steuer differenziert gestaltet, indem man je nach Gattung der Emission (inländisch oder ausländisch, Aktie oder Obligation, Pfandbrief oder Rente) höhere oder niedere Steuersätze fixiert, ist selbstverständlich und bedarf in diesen, nur der ersten Anregung dienenden Zeilen keiner weiteren Erörterung.

Uns lag in erster Linie daran, das Konzertzeichnertum zu treffen; die finanzielle Nebenwirkung, die ja in letzter Linie doch wieder der Allgemeinheit zugute kommt, muß einer größeren Arbeit überlassen bleiben.

VII.

Börsenreformen.

Vorschläge der Börsen-Enquete-Kommission.*)

Mit der seinerzeit eingesetzten Börsen-Enquete-Kommission hatte die Reichsregierung den ersten Schritt zu der von der öffentlichen Meinung geforderten, staatlichen Untersuchung der Börsenverhältnisse ergriffen; die zweite öffentliche Kundgebung war die Publikation des „Fragebogens" im Frühjahre 1892; jenem Fragebogen ist in der Presse und in der Fachlitteratur mangelhafte Systematik, die sich in Wiederholungen und Weglassungen dokumentiert, vorgeworfen worden; der neuesten und abschließenden Veröffentlichung, den Vorschlägen der Börsen-Enquete-Kommission, kann dieser Vorwurf nicht gemacht werden, denn weder die Systematik noch die konsequente Durchführung des leitenden Gedankens, Schutz der wirtschaftlich Schwachen, sind zu vermissen. — Um den einheitlichen Aufbau der Vorschläge nicht zu stören, soll in den nachfolgenden Zeilen keine Kritik geübt werden; es ist vielmehr nur die auszugsweise Wiedergabe der „Reichsanzeiger"-Veröffentlichung unter Betonung der einschneidenden Aenderungen geplant.

I. Rechtliche Stellung und Organisation der Börsen. Die Börsen, die Märkte für Effekten und börsengängige Waren, können zukünftiglich nicht mehr als Privatbörsen und Privatvereine weiter existieren oder errichtet werden, sie erhalten einen korporativen Charakter unter unmittelbarer Aufsicht der Landesregierungen oder der von ihnen designierten Handelsorgane. Fortan wird jede deutsche Börse eine Börsenordnung haben müssen, die zum mindesten die Bestimmungen trifft über die Börsenleitung und ihre Organe, über den Charakter der Börse, ob Effekten-, Geld- oder Warenbörse, über die Zulassungsbedingungen, und über die Art und Weise der Preis- und Kursnotierungen. Das sind Minimalnormativbestimmungen; Erschwerungen sind erlaubt, das Gegenteil nicht. Die Zulassung zur Börse ist eng begrenzt worden, wenngleich man nicht zur Londoner oder New-Yorker Exklusivität geschritten ist; ein Recht auf Börsenbesuch hat nur derjenige, der Handelsgeschäfte in solchen Waren betreibt, für deren Handel die Börse errichtet ist: vor Ausübung seines Rechtes hat der Applikant in Analogie der Londoner Verhältnisse drei Gewährsmänner zu nennen, die für ihn gutheißen. Gewährsmann kann nur eine Person sein, die der betreffenden Börse mindestens drei Jahre angehört, eine Vor-

*) Januar 1894.

schrift, die das ganze Gewährsmännerinstitut bei neu zu errichtenden Börsen unmöglich macht. Der Applikant hat im Gegensatz zur Londoner und New-Yorker Börse kein hohes Eintrittsgeld zu zahlen und auch seinen Gewährsmännern soll nur in geeigneten Fällen von der Börsenbehörde eine Realkaution abverlangt werden. Hingegen haften die Gewährsmänner für einen Applikanten, der der Ausschließungsstrafe innerhalb fünf Jahren nach erfolgter Empfehlung verfallen ist, insofern an der Börse moralisch, als über sie alle Disziplinarstrafen, einschließlich Ausschlusses und Unfähigkeit, Gewährsmann zu sein, verhängt werden können, wenn sie bei ihrer Empfehlung leichtfertig handelten. Ein berufsmäßiger Börsenbesucher verliert das Recht zum Börsenbesuch, abgesehen aus Gründen der Börsendisziplin, wovon weiter unten die Rede sein wird, wenn über ihn der Verlust der bürgerlichen Ehrenrechte durch ein noch nicht rechtskräftiges Erkenntnis ausgesprochen, wenn ein Antrag auf Entmündigung gestellt und wenn er wegen einfachen Bankerotts rechtskräftig verurteilt worden ist, oder er sich im Zustand der Zahlungsunfähigkeit befindet, in all diesen Fällen insolange, bis der Ausschließungsgrund beseitigt ist; von einer Minimalakkordquote, in London $33^1/_3$ Prozent, hat man Abstand genommen.

Außer diesen normalen Börsenbesuchern, denen das Recht des Börsenbesuches nicht verweigert werden kann, können Zulassung erhalten Notare, Vertreter der Presse, frühere Kaufleute, insolange sie nicht gewerbsmäßig an der Börse Geschäfte abschließen, und schließlich Handlungsgehilfen, jedoch nur solche von normalen Börsenbesuchern und nur für den Zweck, Geschäfte für den Prinzipal und auf seinen Namen abzuschließen. Als Novum erscheint der dem ehrengerichtlichen Verfahren im Offizierkorps entlehnte Börsendisziplinarhof. Derselbe muß an jeder Börse errichtet werden; seine Kompetenz erstreckt sich auf alle Börsenvorgänge, er hat volle richterliche Funktionen, kann Zeugen und Sachverständige eidlich vernehmen, kann Strafen in Höhe bis zum dauernden Ausschluß aussprechen, gegen sein Urteil giebt es keine Appellation, wohl aber kann er über die bisher gekannten richterlichen Funktionen hinaus unschuldig Angeklagten Ehrenerklärungen zu teil werden lassen und deren Veröffentlichung beschließen. — Als zu ahndende Handlungen sind insbesondere anzusehen: 1) Kursbeeinflussungen; 2) aktive und passive Bestechungen; 3) allzu rigorose Geschäftsbedingungen; 4) böswillige Emissionsthätigkeit; 5) Spielverführung; 6) Termingeschäfte mit öffentlichen oder Privatbeamten ohne Kenntnis ihrer Vorgesetzten; 7) Spekulationsgeschäfte mit „kleinen Leuten"; 8) Scheinkündigungen.

Des weiteren schlägt die Börsen-Enquete-Kommission vor, daß sich die Börsenschiedsgerichte bei Streitigkeiten zwischen Börsenmitgliedern und Nichtbörsenbesuchern in der Regel als unzuständig erklären und schließlich, daß die Effekten-Clearinghäuser einen mehr öffentlich-rechtlichen Charakter annehmen sollen.

II. Emissionswesen, Zulassung von Papieren zum Handel und zur Notiz. Hier sind die fühlbarsten Verschärfungen zu finden; die Börsen-Enquete-Kommission schlägt vor allem die Schaffung einer Emissionsbehörde vor; nicht eine zentralisierte Reichsbehörde, sondern für jede deutsche

Effektenbörse ein solches Organ, in welchem Emissions-, Bank- und Publikums-interessen vertreten sind. Dieser Behörde liegt es ob, die Vorlegung der Urkunden, die die Grundlage für die Emission bilden, zu verlangen und zu untersuchen, den Prospekt auf seine Vollständigkeit zu prüfen, betrügerische oder unreelle Emissionen zurückzuweisen und zwar ohne Angabe der Gründe. Der Prospektenzwang wird auf alle Börsen ausgedehnt und auf alle Werte (deutsche Reichs- und Einzelstaatsanlehen, event. auch Kommunalanlehen ausgenommen), und auf alle Kapitalserhöhungen, Konvertierungen und Kapitalsherabsetzungen erstreckt. — Die bisherigen Berliner „leitenden Gesichtspunkte" werden zu Normativbestimmungen mit der Erschwerung, daß ausländische Wertpapiere inländische Zahlstellen haben müssen, in deutsche Valuta lauten sollen, außer der Mitteilung des letzten Budgets die wesentlichen Ergebnisse der letzten drei Jahre und die Angabe der Verjährungsfristen ohne Ausnahme enthalten müssen. Für die Zulassung von Aktien zum Börsenhandel gelten noch folgende Erschwerungen. Eine Neugründung darf erst nach vor zwölf Monaten erfolgter Eintragung eingeführt werden; um Zwerg-Aktienunternehmungen an der Börse zu vermeiden, soll die Berliner Börse kein Aktienunternehmen unter 3 Millionen Mark, die Hamburger und Frankfurter nicht unter 2 Millionen Mark, die anderen Börsen nicht unter $1^1/_2$ Millionen Mark zulassen.

Jede Emissionsbehörde hat in ständiger Fühlung mit der anderen zu bleiben, damit nicht eine Emission an der Börse Unterschlupf findet, nachdem sie von einer rigoroseren abgewiesen worden ist; bei Simultanemissionen haben die Emissionsbehörden zusammenzuwirken, der Widerspruch einer einzigen schließt das Papier von jeder anderen Börse aus. — Der Handel per Erscheinen ist verboten, ebenso seine Notierung in öffentlichen oder privaten Kurszetteln oder Zirkularen. Die Haftpflicht des Emissionshauses ist eine ausgedehnte, sie wird nunmehr auch auf die Ausgabe von Wertpapieren und Obligationen erstreckt — und jedem, auch dem späteren Erwerber, bis zum fünften Jahr nach der Emission eine volle Schadenshöhe zugebilligt, falls das Emissionshaus die ordentliche Sorgfalt vermissen ließ. Schließlich soll der Bundesrat befugt sein, Anordnungen zu treffen, durch welche die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel und Kursnotiz einheitlich gestaltet wird. Geschäfte in nicht zugelassenen Wertpapieren sind sowohl von der amtlichen Kursnotiz, als von den sonstigen Vorteilen der Börseneinrichtungen ausgeschlossen. Ebensowenig dürfen Geschäfte in solchen Wertpapieren durch die Kursmakler vermittelt werden.

III. Terminhandel. Hier liegt ein Kompromiß vor; man hat zwar sowohl für den Effekten- als Warenterminhandel rigorose Bestimmungen getroffen, die größten Verschärfungen richten sich aber gegen den Terminhandel in Waren. Gemeinsam ist beiden: der Bundesrat kann den Terminhandel in bestimmten Waren oder bestimmten Wertpapieren untersagen oder von gewissen Bedingungen abhängig machen; nicht zugelassene Waren oder Effekten dürfen nicht gehandelt, eine Kursfeststellung weder öffentlich noch in mechanisch hergestellten Kurszetteln versucht werden. In Nachahmung des alten Wucherparagraphen werden Spielverleiter, wirtschaftlich unreife Selbstspieler bis zu

6 Monaten Gefängnis und bis zu 10000 Mark Geldstrafe, gewohnheitsmäßige Verleiter können bis zu 20000 Mark und zur Aberkennung der bürgerlichen Ehrenrechte verurteilt werden. Zivilrechtliche Geltung haben derartige Geschäfte nicht, Geleistetes kann zurückgefordert werden. Dagegen empfiehlt die Börsen-Enquete-Kommission den Einwand gegen Differenzansprüche: den Ausschluß der Lieferungserfüllung fallen zu lassen. An diese allgemeinen Bestimmungen schließen sich die Spezialanträge für Effekten und Waren. Effekten können zukünftiglich nur dann per Ultimo kotiert werden, wenn ihnen minimaliter 20 Millionen Mark zu Grunde liegen; es ist somit fernerhin ausgeschlossen, daß kleine Eisenbahnen oder Bergwerksaktien ins Ultimogeschäft gezogen werden. Wertpapiere, die auf dieses Minimalkapital lauten, können zugelassen werden, wenn bei inländischen Bank- und Eisenbahnpapieren die Emissionsbehörde rite, bei inländischen Industriewerten mit $^2/_3$ Majorität und unter Befragung des Direktors der betreffenden Bank zugestimmt hat, während die andere Bedingung der Börsen-Enquete-Kommission, daß ein regelmäßiger Terminhandel in dem zur Terminnotiz zuzulassenden Valeur sich schon ausgebildet habe, wohl ein Irrtum ist, da ja dies gerade ausdrücklich verboten wird. Einschneidender, wie gesagt, sind die Vorschläge bezüglich des Warenterminhandels. Der Reichskanzler ist in allen Fällen verpflichtet, vor Zulassung eine ad hoc zu berufende Kommission aus Vertretern der beteiligten Gewerbe, wie der allgemeinen Interessen zur gutachtlichen Aeußerung aufzufordern und erst alsdann die anderen, oben geschilderten Schritte zu unternehmen. Waren-Termingeschäfte kann mit rechtlicher Wirkung fortan nur derjenige abschließen, der in einem Börsenregister eingetragen ist. Das Register ist öffentlich, wird zentralisiert, die Eintragungsgebühr kostet 500 Mark, die jährliche Erneuerung 100 Mark und die deutsche Gesamtliste wird alljährlich veröffentlicht. Nur solche Personen können rechtswirksam Waren-Termingeschäfte im Inland und Ausland abschließen, alle anderen Personen können sich diesbezüglich weder dem inländischen Händler noch dem Ausländer, durch Vermittelung des Remisiers, rechtlich verpflichten. Mit einigen erschwerenden Bedingungen hinsichtlich Lieferungsqualität und Kündigungswesen schließt dieser einschneidende Abschnitt.

IV. Maklerwesen und Kursfeststellung. Als der mehr technische Teil der ganzen Reform genügt eine kurze Andeutung; die Börsen-Enquete-Kommission will Staatsbeamte oder Quasistaatsbeamte an Stelle der vereidigten Makler treten lassen; ihre Anstellung geschieht auf kürzere Zeit, ihre Entlassung durch die Staatsbehörde auf Vorschlag des Börsenvorstandes; Abschlüsse ohne diese „Kursmakler“ sind nur dann kurseinwirkend, wenn sie in ein zu schaffendes, öffentlich ausliegendes „Kursbuch“ sofort eingetragen werden; das Institut der vereidigten Makler wird aufgehoben; alle gehandelten Terminkurse müssen veröffentlicht, alle Warenmengen, die den Waren-Terminschlüssen zu Grunde liegen, publiziert werden; letzteres kann auch in Analogie zur New-Yorker Börse von den Effekten-Termingeschäften gefordert werden. Der ominöse § 249d Absatz 2, die betrügerische Einwirkung auf Aktienkurse, ist auf alle Börsenpapiere und auf Warenkurse auszudehnen.

V. Kommissionsgeschäft. Das Selbsteintrittsrecht des Kommissionärs ist im Prinzip beibehalten worden, jedoch auf die legitimen Börsenartikel beschränkt, ferner ist ihm der aufzugebende Ausführungskurs genau vorgezeichnet, wobei dem Kommittenten der Anspruch auf den wahren Preis stets gewahrt bleibt; Exekutionen sind zukünftiglich an strengere Formen gebunden; schließlich sei noch die Einführung einer laufenden Liste, die der Kommissionär führen muß, erwähnt, die die Tagesposition des Kommissionärs hinsichtlich aller Kompensationen Deckungen und Selbsteintritte klar dokumentiert; diese Liste kann im Streitfall vom Kommittenten als Beweisstück gefordert werden.

Soweit die Vorschläge der Kommission. Ob diese zweifelsohne mühsame Arbeit sich zur Gesetzesvorlage oder gar zum Gesetz verdichten wird, läßt sich vorerst nicht absehen.

Börsenreform.*)

Das Gutachten der ersten Berliner Handelskammer, des Aeltesten-Kollegiums der Berliner Kaufmannschaft, bezüglich der Beschlüsse der Börsen-Enquete-Kommission erregt Aufsehen und bedarf einer Besprechung. Wir heben die wichtigsten Punkte hervor, indem wir jeweilig vorher die leitenden Gesichtspunkte der Börsen-Enquete-Kommission wiedergeben. Dieselbe hat bekanntlich in Abteilung II, Emissionswesen, Zulassung von Papieren zum Handel und zur Notiz, die fühlbarsten Verschärfungen getroffen. Sie schlägt vor allem die Schaffung einer Emissionsbehörde vor; nicht eine zentralisierte Reichsbehörde, sondern für jede deutsche Effektenbörse ein solches Organ, in welchem Emissions-, Bank- und Publikumsinteressen vertreten sind; dieser Behörde liegt es ob, die Vorlegung der Urkunden, die die Grundlagen der Emission bilden, zu verlangen und zu untersuchen, den Prospekt auf seine Vollständigkeit zu prüfen, betrügerische und unreelle Emissionen zurückzuweisen, und zwar ohne Angabe der Gründe. Hierauf antwortet nun das Gutachten der Berliner Handelskammer, daß die Güte eines zur Emission gelangenden Wertpapieres nicht von der Emissionsbehörde beurteilt werden kann, sondern allein von dem Publikum, welches dasselbe zu erwerben beabsichtigt, geprüft werden muß. Die Aeltesten-Kommission verneint ferner die Möglichkeit, daß eine Emissionsbehörde die ihr gestellte Aufgabe erfüllen könne, und erachtet andererseits die von der Börsen-Enquete-Kommission vorgeschlagene, ausdrückliche Hervorhebung der Pflicht der Emissionsbehörde, Emissionen nicht zuzulassen, durch welche erhebliche allgemeine Interessen geschädigt werden, als überflüssig und unangebracht. Ob eine Emission zur Schädigung dieser Interessen geeignet ist, könne mit Rücksicht auf die dabei wesentlich maßgebenden Fragen der allgemeinen Staats-, Handels- und Zollpolitik nur von den obersten Staatsbehörden mit Sicherheit beurteilt werden. Es liege kein Grund vor, zur Wahrung der Interessen der Gesamtheit, insbesondere des kaufenden Publikums, besondere von der Regierung zu bestätigende Vertreter in die Emissionsbehörden aufzunehmen. Als solche

---

*) 1894.

werden von der Enquete-Kommission Männer der Wissenschaft, insbesondere hervorragende Nationalökonomen bezeichnet. Es müsse jedoch bezweifelt werden, daß diese besser geeignet sind, als Kaufleute, aus denen — und zwar ohne Beschränkung auf Börseninteressen — die mit den Funktionen der Emissionsbehörden bisher betrauten Behörden sich zusammengesetzt haben. Es sei auch in Betracht zu ziehen, daß bei der Mitwirkung regierungsseitig bestätigter Vertreter in den Emissionsbehörden das Publikum noch mehr als bisher der eigenen Prüfung der Güte der zur Emission gelangenden Wertpapiere sich enthalten wird, in dem Vertrauen, daß durch eine solche Mitwirkung eine ausreichende Gewähr für die Bonität des zugelassenen Effekts geboten werde. Um die unbefangene und unparteiische Entscheidung über die Zulassung von Wertpapieren noch mehr zu gewährleisten, schlägt das Aeltesten-Kollegium die Bestimmung vor, daß die Entscheidung der Emissionsbehörde innerhalb einer kurz zu bemessenden Frist nicht nur von dem zurückgewiesenen Antragsteller, sondern von jedem Dritten mit einer bei dem die unmittelbare Aufsicht über die Börse führenden Handelsorgane (Handelskammer, kaufmännische Korporation) einzulegenden Beschwerde angefochten werden kann.

Soweit das Gutachten des Aeltesten-Kollegiums der Berliner Kaufmannschaft zu diesem wichtigen Punkt. Man sieht daraus, wie eifersüchtig diese Körperschaft auf ihrem Recht, souverän über die Zulassung oder Ablehnung zur Börsennotiz zu entscheiden, beharrt. Die Konzession eines Appells an die bisherige Aufsichtsbehörde der Börse muß als eine kärgliche bezeichnet werden, denn die Handelskammer pflegt selten anderen Sinnes zu sein, hingegen hat das Sträuben, in die Emissionsbehörde Nichtkaufleute, Juristen, Publizisten und Regierungsbeamte gewählt zu sehen, etwas äußerst Engherziges. Glaubt man bei den Aeltesten wirklich, daß alle kaufmännische Weisheit von den paar Bankiers und Großkaufleuten in Erbpacht genommen ist und daß es außerhalb dieses Kreises keine Sachkenner giebt? Müßte nicht gerade die Erfahrung der letzten Jahre in ihnen den lebhaften Wunsch erregen, den Kreis der bisherigen Sachverständigen, die durch die Zulassung der Griechen, Portugiesen, Mexikaner und all der industriellen Schundware sich alles eher als berühmt gemacht haben, durch Aufnahme neuer Elemente, Leute, deren Gedankenkreis einer anderen Welt angehört als der ihrigen, vermehrt zu sehen.

Fern sei uns der Gedanke, daß mit Introduzierung neuen Blutes die Unfehlbarkeit der Beschlüsse garantiert werde, davor hütet uns schon die Erinnerung an die Thatsache, daß aus dem Auswärtigen Amte die Aufforderung zur Beteiligung am argentinischen Geschäft stammt, aber das steht doch sicher, daß ein gemischtes Emissionskollegium anders deutet, wägt und entscheidet, als ein ausschließlich kaufmännisches und vorwiegend der Haute finance angehörendes. Und eben so sicher steht es doch, daß bei Emissionsfragen es sich nicht um interne Börsenangelegenheiten handelt, etwa wie bei Schaffung eines Disziplinarhofes, sondern um Fragen der nationalen Wohlfahrt, daß hier ebenso gut der Konsument, das Publikum, die Aufsichtsbehörde, der Staat, zu Worte kommen müssen, als wie der Produzent, das Emissionshaus, der Zwischenhändler, der

Makler und Bankierkommissionär. — Es ist wirklich an der Zeit, daß hier ein aut aut hinausgerufen wird. Entweder man gebe den Handel und die Einführung in Wertpapieren absolut frei, man lasse an allen Orten und Plätzen offizielle und Winkelbörsen zu und kümmere sich um die Börsennotiz von Konsols und Kreditaktien nicht mehr, als um die Preisfestsetzung von Stahlfedern und Bleistiften, oder man reguliere die Bestimmungen über die Zulassung von Papieren zum Handel an der Börse, bezw. zur Kursnotiz nach modernen Grundsätzen, und die bedeuten: Schutz der wirtschaftlich Schwachen und Eindämmung großkapitalistischer Neigungen. — Da man aber einmal privilegierte Märkte geschaffen hat, ja noch mehr, einsieht, daß selbst die absoluteste Freigabe des Börsenwesens, wie in Großbritannien, dennoch die Bildung großer Zentralbörsen kraft der dort zusammenströmenden Kapitalmacht nicht verhindert, so kann die Wahl zwischen den beiden Alternativen nicht schwer fallen.

Eine weitere einschneidende Forderung der Börsen-Enquete-Kommission, ebenfalls tiefgehende, ist bekanntlich die Haftpflicht des Emissionshauses; sie soll sich zukünftig auf alle Börsenwerte erstrecken, also auf Renten, Bahnobligationen und auf die Schuldverschreibungen industrieller Gesellschaften. Erinnert man sich der Schäden, die die leichtsinnige Einführung, bezw. Ausgabe transozeanischer Prioritäten wie industrieller Obligationen hervorgebracht haben, so wird man die Erweiterung der Haftpflicht von der Aktie zur Schuldverschreibung nur mit Freuden begrüßen. Die Börsen-Enquete-Kommission spricht jedem — auch dem späteren — Erwerber bis zum fünften Jahre der Emission eine volle Schadenersatzhöhe zu, falls das Emissionshaus die ordentliche Sorgfalt vermissen ließ. Die Aeltesten sind mit diesem Vorschlag einverstanden, präzise Definition der mangelnden Sorgfalt vorausgesetzt, wünschen aber die Haftpflicht auf drei Jahre zu beschränken. Diese Forderung lehnt sich gewiß an die bisherige Frist bei Aktienemissionen, zwei Jahre nach Gründung, an, doch liegt kein Grund vor, den fünfjährigen Zeitraum zu schmälern, da gewisse Vorkommnisse, wie beispielsweise zweideutige Handlungen bei Staatsanlehen, die erst nach Jahren (bei Ministerwechsel) bekannt zu werden pflegen, zur Vorsicht mahnen.

In Fragen des Terminhandels hat die Börsen-Enquete-Kommission ebenfalls tiefgehende Veränderungen vorgeschlagen. Sie lauten zusammenfassend: Es wird unterschieden zwischen Effekten- und Warenterminhandel. Gemeinsam ist beiden: Der Bundesrat kann den Terminhandel in bestimmten Waren oder bestimmten Wertpapieren untersagen oder von gewissen Bedingungen abhängig machen; nicht zugelassene Waren oder Effekten dürfen nicht gehandelt, eine Kursfeststellung weder öffentlich noch in mechanisch hergestellten Kurszetteln versucht werden. In Nachahmung der Wucherparagraphen werden Spielverleiter, wirtschaftlich unreife Selbstspieler bis zu sechs Monaten Gefängnis und bis zu 10000 M. Geldstrafe, gewohnheitsmäßige Verleiter bis zu 20000 M. und zur Aberkennung der bürgerlichen Ehrenrechte verurteilt. Zivilrechtliche Geltung haben derartige Geschäfte nicht, Geleistetes kann zurückgefordert werden. Dagegen empfiehlt die Börsen-Enqute-Kommission, den Einwand, gegen Differenzansprüche, Ausschluß der Lieferungserfüllung, fallen zu lassen.

Die Bestimmungen betreffs des Registerzwanges können wir weglassen, weil sich das Gutachten der Aeltesten gemäß der Börsen-Enquete-Kommissionsbeschlüsse nur mit dem Registerzwange beim Warentermingeschäft unter totaler Verwerfung dieses Vorschlages beschäftigt; da aber eine Ausdehnung des Registerzwanges auf alle Börsen geplant ist, so entbehren die Ausführungen der Aeltesten der Aktualität.

Bezüglich der Bestimmungen über die Börsenspielvermittelung äußern sich die Aeltesten wie folgt: Das Inkrafttreten dieser Strafbestimmungen würde das Bankiergewerbe in gewisser Hinsicht zu dem gefährlichsten aller Berufe machen, da der Bankier, insbesondere der Bankkommissionär, jederzeit einer Strafanzeige seitens solcher Kunden ausgesetzt wäre, welche mit den mit ihm abgeschlossenen Geschäften in Verlust geraten sind und nunmehr, um die Bezahlung ihrer Schuld zu vermeiden, die Behauptung wagen werden, daß sie unter Benutzung ihrer Unerfahrenheit in Bezug auf Börsenpapiere zum Abschlusse dieser Geschäfte von dem Bankier, der gewußt habe, daß der Umfang der letzteren, ihre wirtschaftliche Existenz gefährde, verleitet seien. Schon die Möglichkeit, in ein solches Strafverfahren verwickelt zu werden, ist für den Bankier eine nicht zu unterschätzende Gefahr, welche zu fürchten er um so mehr Veranlassung hat, als die Thatbestandsmerkmale der Strafthat — Leichtsinn, Unerfahrenheit, Verleitung, Gefährdung der wirtschaftlichen Existenz — so unbestimmte und dehnbare sind, daß eine sehr verschiedenartige Auffassung derselben Platz greifen kann. Verhindert wird die Verleitung leichtsinniger und unerfahrener Menschen zu gewagten und ruinösen Geschäften auch durch die Androhung von harten Strafen gegen den Verleiter nicht werden.

Das Gutachten verwirft somit jede regierungsseitige Aktion gegen die Spielverführer. Und doch ist es bekannt, daß in den Spekulationsjahren 1887/90 das deutsche Reich von kleinen Agenten wimmelte, die das Spiel in die tiefsten Massen hinab trugen, und von jenen in- und ausländischen Kommissionären, die es mit ihrer Würde und kaufmännischen Ehre vereinbar erachteten, Gevatter Schuster und Schneider zu einer Börsenoperation zu verleiten. Diesem Bedenken hätten sich die Aeltesten nicht entziehen und positive Vorschläge zur Ausrottung dieses Uebelwesens vorlegen sollen. Darin müssen wir aber den Aeltesten Recht geben, daß die Börsen-Enquete-Kommissionsbestimmungen in dieser etwas sklavischen Nachahmung der Wucherparagraphen den legitimen Bankier und Kommissionär allzusehr beengen.

Schwebt über einem Gewerbe das Damoklesschwert der Strafandrohung, dann verliert der Unternehmer die rechte Schaffensfreudigkeit, und die Gefahr liegt nahe, daß sich demselben Elemente zuwenden, die an und für sich nichts zu verlieren haben. Die Börsen-Enquete-Kommission sollte ferner nicht vergessen, daß der Wucherer es in allen Fällen auf den wirtschaftlichen Tod oder wenigstens auf die ungebührliche Schwächung seines Opfers abgesehen hat. Der Kommissionär, der Agent, der den kleinen Mann zu einem Spiel in „Kredit“ verführen will, ihn gelüstet es doch nur nach seiner mehr oder minder hohen Provision; er müßte ein komischer Kauz sein, so er seinem Opfer nicht

lieber einen Gewinn als einen Verlust gönnen würde. Unseres Erachtens nach würde die stramme Handhabung der Disziplinargerichtshofs-Paragraphen genügen, besonders wenn die Verfehlungen der über die Provinz zerstreuten Agenten, Remisiers an den im Bezirke des Disziplinargerichtshofes domizilierenden, auftraggebenden oder ordreempfangenden Bankiers geahndet werden und wenn oben besprochene Paragraphen, und zwar in milderer Form, sich mehr gegen die ausländischen Agenten und gegen die kleinen und kleinsten Spielvermittler auf eigene Faust erstrecken würden.

Von den weiteren Ausführungen der Aeltesten der Berliner Kaufmannschaft in ihrem Gutachten zur Börsen-Enquete-Kommission genügt, wenn wir abschließend das Kommissionsgeschäft behandeln. Hier hat die Börsen-Enquete-Kommission beschlossen, das Selbsteintrittsrecht des Kommissionärs im Prinzipe beizubehalten, dieses Recht jedoch nur auf die legitimen Börsenartikel zu beschränken, dem Vermittler den Modus des aufzugebenden Ausführungskurses genau vorzuzeichnen und dem Kommittenten den Anspruch auf den wahren Preis stets zu wahren. Exekutionen sollen künftighin an strengere Formen gebunden und der Kommissionär gezwungen werden, eine laufende Liste, die die Tagespositionen des Kommissionärs hinsichtlich aller Kompensationen, Deckungen und Selbsteintritte klar dokumentiert, einzuführen, die im Streitfalle vom Kommittenten als Beweisstück gefordert werden kann. Die Aeltesten behaupten nun in ihrem Gutachten, daß die zur Verhütung des Kursschnittes bestimmten Vorschläge an großer Unbilligkeit leiden und geeignet sind, den Kommissionär zahllosen Reklamationen und Chikanen auszusetzen. Auf praktische Anwendungen dürften diejenigen Teile der vorgeschlagenen Bestimmungen, denen nach dem Enqueteberichte keine zwingende Kraft beiwohnen soll, nicht zu rechnen haben, da sich alsdann fortan schwerlich ein Kommissionär finden wird, der Ordres zu Börsengeschäften annehmen und ausführen würde, ohne in Betreff dieses ausschließbaren Gegenstandes abweichende Vereinbarungen mit dem Kommittenten getroffen zu haben. Den den Kommittenten obliegenden Nachweis, daß der Auftrag zu einem günstigeren Preise hätte ausgeführt werden können, würde wohl regelmäßig der Kommissionär durch den Einwand zu entkräftigen vermögen, daß diejenigen, welche durch höheres Kauf- oder billigeres Verkaufsgebot die Erzielung eines günstigeren Preises ihm ermöglicht haben würden, seinen Ansprüchen an die Sicherheit des Gegenkontrahenten nicht genügt hätten. Eine Kritik des Aeltestengutachtens bezüglich des Kommissionsgeschäftes erachten wir für überflüssig, weil nach unseren Informationen gerade diese Materie zuallererst Gegenstand reichsgesetzlicher Behandlung und vielleicht noch in diesem Jahre dem Reichstage vorgelegt werden wird.

Ein sächsisches Sachverständigen-Gutachten.

Die Börsen-Enquete-Kommission hat 115 Sachverständige, 39 aus dem Effektenverkehr, 16 aus dem Getreidehandel, 10 aus der Landwirtschaft, 10 aus der Müllerei, 9 aus dem Kaffeehandel, 6 aus dem Spiritus-, 7 aus dem

Zucker-, 5 aus dem Textil-Geschäftszweige, 8 aus der Wissenschaft und der Rechtspflege und 5 aus der Presse, geladen und vernommen. Das Königreich Sachsen, das 7 Prozent der deutschen Bevölkerung enthält, im Handel sicherlich 7 Prozent der deutschen Zahlen repräsentiert und in der Industrie bekanntlich zu einer viel größeren Verhältniszahl kommt, war quantitativ ziemlich schlecht vertreten.

An Stelle von 8 Sachverständigen, die ihm schon nach der Bevölkerungszahl zukamen, waren nur 5 geladen, und zwar waren der Effektenverkehr durch den Direktor der „Allgemeinen Deutschen Kreditanstalt" in Leipzig, Favreau, und durch den Bankier Arnhold in Dresden, die Textilbranche durch den Kommerzienrat Fischer in Dresden und den Direktor der Leipziger Wollkämmerei Konsul Offermann, Leipzig, und die Landwirtschaft durch Herrn Dr. v. Frege, Abtnaundorf, repräsentiert, während die anderen Branchen, von der Wissenschaft, Jurisprudenz und Presse gar nicht zu reden, keinen sächsischen Vertreter hatten. — Dies vorausgeschickt, kommen wir nun zu dem Gutachten des Leipziger Vertreters des Effektenhandels. Herr Julius Favreau wurde gleichzeitig mit dem Berliner Kommerzienrat Ludwig Goldberger, ehemaligem Aufsichtsratsmitglied der Internationalen Bank, dann mit dem Berliner Bankier Bamberger und dem Hamburger Bankier Hinrichsen vernommen, und zwar am 21. und 23. Mai 1892.

Der Leipziger Sachverständige findet die Leipziger Vorschriften über den Prospektenzwang, über das Emissionswesen als für Leipzig ausreichend, spricht sich gegen die staatliche Mitwirkung bei der Zulassung wegen der Gefährdung der Schnelligkeit und des Verständnisses aus und ist mit der Leipziger Gepflogenheit, Emissionen, die mindestens $^1/_2$ Million Aktienkapital besitzen, zuzulassen, zufrieden. In diesem Punkt hat die Börsen-Enquete-Kommission bekanntlich für die sächsischen Börsen eine Erhöhung auf das dreifache, minimaliter $1^1/_2$ Millionen Mark, beschlossen. Der Sachverständige antizipierte dann den Börsen-Enquete-Kommissionsvorschlag, Neugründungen erst nach zurückgelegter zwölfmonatlicher Existenz zur Kursnotiz zuzulassen, ebenso die Haftpflicht des Emissionshauses, die Erstreckung des Prospektzwanges auf alle Konvertierungen und auf alle Kapitalserhöhungen, während er gegen die Enquetevorschläge des Verbots des Handels per Erscheinen ist. Zu den Doktorfragen über Vor- und Nachteile des Termingeschäftes nimmt der Sachverständige eine schwankende Stellung ein; er rühmt dem Effektenterminhandel gewisse Vorteile nach, ohne ihm ein wirtschaftliches Bedürfnis zuzuerkennen, während er ihm Nachteile, wie heftige Preisschwankungen, Schwänzen, Spielverleitung, zuschreibt, die im Kassahandel nicht oder nur zum Teil vorhanden wären; dagegen antizipiert er wiederum die Börsen-Enquete-Kommissionsbeschlüsse, daß zukünftig nur solche Werte zum Ultimohandel zugelassen werden, die 20 Millionen Mark Mindestkapital besitzen. Den Differenzeinwand läßt Favreau nicht zu, nur bei ausdrücklichem Ausschluß der Lieferung soll Unklagbarkeit eintreten; Termingeschäfte mit Angestellten aller Art sollen nichtig, Verführung zum Terminhandel soll strafbar sein, wenn dem Verführer ungewöhnlich große Vorteile

hieraus erwachsen sind, während er weder die Prämiengeschäfte als nichtig, noch den Differenzhandel unter Strafe gestellt wissen will, noch schließlich von einer eventuellen Erhöhung der Börsensteuer eine erzieherische Wirkung erwartet. Gegen Liquidationskassen, Clearinghäuser hat unser Sachverständiger nichts einzuwenden und die Leipziger Schiedsgerichtseinrichtung findet er im Gegensatz zur Dresdner, die sich bekanntlich Privatpersonen gegenüber als unzuständig erklärt, als beibehaltenswert. In der wichtigen Frage der Kursfestsetzung findet Favreau, daß das Leipziger Verfahren — Verteilung der Papiere unter 3 Maklergruppen, Notierung der durch die Makler festgestellten Kurse durch einen Börsensekretär — bewährt hat. Der Aufhebung der Disparität in der Berechnung der ausländischen Valuta spricht er, angeblich weil hierdurch der Handel gestört werden würde, nicht das Wort, und dann will er das Maklergewerbe zu einem Offizialgewerbe machen, dem Makler die eigenen Handelsgeschäfte verbieten, während freilich die absolute Beobachtung dieses Verbotes nicht durchführbar sei.

In der wichtigen Frage der Zulassung zum Börsenbesuch antizipiert der Sachverständige ebenfalls den Börsen-Enquete-Kommissionsvorschlag, die korporative Ausgestaltung der Börse zu verneinen, sie hingegen den Handelskammern zu unterstellen; er bejaht die Ehrengerichtsfrage und ist für die Wirksamkeit von Ausschlußurteilen für alle deutschen Börsen. Das schädliche Reklamewesen will er durch den § 263 des Strafgesetzbuches treffen, doch könnte auch hier der Ehrenrat eingreifen, und in der Frage, ob Staatskassen inländische Papiere anschaffen sollten, sehen wir, wie Direktor Favreau eine Anregung zur Schaffung der Postsparkassen nach Analogie Oesterreichs, Englands und Frankreichs giebt, der aber leider auch in der Diskussion keine Folge gegeben wird. Zu den Schlußfragen, die das Recht des Kommissionärs behandeln, nimmt der Sachverständige folgende Stellung: Ohne Selbsteintrittsrecht würde das ganze Kommissionsgeschäft in Frage gestellt werden; die Börsen-Enquete-Kommission hat sich bekanntlich auch auf diesen Standpunkt gestellt, mit der Erschwerung durch die „laufende Liste“, die die Tagesposition des Kommissionärs hinsichtlich aller Kompensationen, Deckungen und Selbsteintritt klar dokumentiert und als Beweisstück vom Kommittenten im Streitfall gefordert werden kann; das gesetzliche Pfandrecht des Kommissionärs soll nicht eingeschränkt werden, noch die Bestimmungen des Artikels 357, Absatz 1 und 2 nur auf den Verkehr mit eingetragenen Kaufleuten beschränkt werden, während freilich, wie bekannt, die Börsen-Enquete-Kommission strengere Exekutionsmaßregeln vorgeschlagen hat.

Die Gutachten der Sachverständigen aus der Textilbranche geben ein lebendiges und fesselndes Bild des Kammzug-Terminhandels und der Agitationen für und gegen diese Art von Geschäften, doch müssen wir uns versagen, hierauf einzugehen, während wir die Wiedergabe der Aussagen des Dresdner Sachverständigen, als fast ausschließlich aus dem Gesichtswinkel der Dresdner Börse gegeben, wegen des geringeren Allgemeininteresses unterlassen müssen.

Zur Organisation des Bankier-Gewerbes.*)

Bekanntlich hat sich in Berlin vor einigen Jahren eine Vereinigung gebildet mit dem Titel „Vereinigung Berliner Bank- und Wechsel-Geschäfte". — Man hat seinerzeit die Bildung dieses Vereins sympathisch begrüßt, da man in ihm den Ansatz zu einer segensreich wirkenden, speziell die Standesehre der Bankierwelt hebenden Organisation zu erblicken glaubte. Die Hoffnungen, die sich hieran knüpften, haben sich bis zur Stunde nur in kleinstem Maße erfüllt. Der Verein kam über seine rein lokale Gestaltung nicht hinaus und dürfte wohl auch wenig Aussicht haben, sich mit dem schon bestehenden „Verein deutscher Banken" zu amalgamieren oder auf die Anreihung oder Eingliederung der zahlreichen und mächtigen deutschen Privatbankiers rechnen zu dürfen.

Der andere Verein besteht nur aus Banken, ist also in gewissem Sinn ein aristokratischer Klub ohne Fühlung mit den Provinzialhäusern und ohne ausgesprochenes Programm. Was not thäte, wäre eine stramme Organisation aller deutschen Bankiers und Wechselstubenbesitzer, mit zentraler Spitze in Berlin und territorialen Sektionen, die analog den anderen Interessenvertretungskörperschaften durch Wort und Schrift an geeigneter Stelle machtvoll und energisch für ihre Mitglieder einzutreten versteht. Es giebt kaum einen Stand in Deutschland, der so wenig organisiert ist, wie der Stand der Bankiers und Wechselstubenbesitzer, während alle Vorbedingungen die denkbar günstigsten sind. Die Organisation wäre eine einfache; die Zahl der Mitglieder würde 5—6000 nicht überschreiten, die Lebensstellung der allermeisten Mitglieder wäre eine ziemlich gleichartige, das Eintrittsgeld wie der Jahresbeitrag könnten relativ hoch bemessen werden, wodurch die Machtmittel des Bundes entsprechend gestärkt werden würden, über Qualifikation würde rasch und sicher Berufsstellung, handelsgerichtliche Eintragung oder andere sichere Kriterien entscheiden und an Talenten, d. h. Mitgliedern, die nicht nur zahlen, sondern auch arbeiten, wäre sicherlich kein Mangel.

Ueberdies liegt die Sache sozusagen in der Luft. Die Beschlüsse der Börsen-Enquete-Kommission fordern zum Zusammenschließen förmlich auf. Wer wird den Anfang machen? Vielleicht unterstützt nachfolgende Besprechung der englischen Organisationsbewegung die gute Sache und wiederum ginge das prophetische Wort des Vaters des deutschen Zollvereins Friedrich List in Erfüllung: „Wie weit wäre die Welt zurück, wenn es kein England gäbe."

Bis zur Stunde hat England folgende Bankiervereine: Zuerst die „Vereinigung englischer Provinzbankiers". Die Gesellschaft wurde 1874 gegründet, errang bald großes Ansehen und man erzählt sich in London, daß wohl noch nie eine gesetzgeberische Maßregel in Banksachen geplant war, ohne daß die Regierung nicht vorher die Meinung dieses einflußreichen Vereins konsultierte. 1879 wurde das „Institute of Bankers" gegründet, das einen mehr wissenschaftlichen Charakter trägt und dessen Mitglieder, 2500 an der Zahl, über

*) 1894.

das ganze Vereinigte Königreich und über die Kolonien zerstreut sind. Das Institut hat ebenfalls sehr segensreich gearbeitet, viele Privatenqueten abgehalten, so vor einiger Zeit die Feststellung des Goldvorrates in allen englischen Bankhäusern und kürzlich die gleiche Arbeit hinsichtlich des Silbervorrates, Preise für bankwissenschaftliche Arbeiten festgesetzt und schließlich durch Einführung von fakultativen Prüfungen der Bank-Handlungsgehilfen, die Qualität der letzteren bedeutend gehoben.

Auch in Schottland und Irland sind bedeutende Bankiervereinigungen, von denen das „Institute of Bankers in Scotland" das größte ist. Und trotzdem genügen diese Vereinigungen dem genossenschaftlich angelegten Briten nicht. Man geht mit dem Gedanken um, einen Zentralverein für alle Bankiers und Banken innerhalb des Vereinigten Königreichs zu schaffen, dessen Kompetenz die denkbar größte werden soll. Nicht nur alle laufenden Fragen sollen dem Zentralkomitee unterbreitet werden, sondern dasselbe hätte „von Amtswegen" zu allen staatlichen und kommunalen Handlungen, die das Handelsgewerbe des Bankiers betreffen, Stellung zu nehmen. Man plant, dem Zentralkomitee die Regelung der Arbeitszeit, der Börsenstunden, der Lehrlingsfrage zu überlassen, kurz bei jeder Gelegenheit die vereinte Macht wirken und handeln zu lassen.

Wir sind wirklich gespannt darauf zu erfahren, ob die Bewegung, die jetzt im Fluß ist, feste Gestalt annehmen wird und werden nicht verfehlen, auch unsere Leser hiervon rechtzeitig in Kenntnis zu setzen, die Organisation der deutschen Bankierwelt sollte aber um keinen Preis länger hinausgeschoben werden.

Kritik der projektierten neuen Börsensteuern und Vorschläge zu einer andersartigen.*)

I.

In den nachfolgenden Ausführungen wird sofort der Standpunkt eingenommen, daß ein Teil des neuen Geldbedürfnisses des Reiches im Wege einer sogenannten „Börsensteuer" gewonnen werden soll. Wir untersuchen also nicht die Richtigkeit und Zweckmäßigkeit einer solchen Steuer an sich, sondern betrachten es als politisch, dies im weitesten Sinne des Wortes, gegeben, daß die „Börse" einen Teil der Militärlasten trägt. Die neue Börsensteuer war eine Zeitlang in einer einfachen Verdoppelung der jetzt bestehenden Reichsstempelabgabe für Schlußnoten geplant. — Nun unterliegt es keinem Zweifel, daß die roheste Form einer Steuer, die Verkehrssteuerform und ihre letzte Abart, die jetzige Börsensteuer ist. Sie hat alles gegen sich, sie wirkt nicht erzieherisch, sie kann kaum überwälzt werden, trifft den Gewinnenden wie den Verlierenden, ist nicht progressionsfähig, entzieht sich der Kontrolle in un-

*) Oktober 1893.

geahntem Maße, reizt zur Defraude, ist, um mit Lorenz von Stein zu sprechen, „an und für sich falsch.“

Damit ist natürlich nicht gesagt, daß eine derartige Steuer nicht verdoppelt werden kann, aber unpolitisch wäre es.

An und für sich ist die Reichsstempelabgabe für Schlußnoten, also die reine Börsensteuer, im Rückgang begriffen; während im Etatsjahr 1889/90 noch 15143300 Mark eingenommen wurden, sank der Ertrag 1890/91 auf 13456000 Mark, 1891/92 auf 11021000 Mark, 1892/93 auf 9320267 Mark und in den fünf ersten Monaten des Etatsjahres 1893/94 auf 3529506 Mark, ein Rückgang gegen die fünf ersten Monate von 1892/93 von über 300000 Mark. Es ist selbstverständlich, daß eine einfache Dekretierung vom grünen Tisch aus, daß die Steuer verdoppelt, d. h. mit $^2/_{10}\,^0/_{00}$ an Stelle des $^1/_{10}\,^0/_{00}$, erhoben werde, nicht auch den doppelten Betrag ergeben wird und kann. Denn zweifelsohne würde die Arbitrage einen ganz beträchtlichen Teil ihrer Umsätze einstellen müssen, da die sicheren $^2/_{10}\,^0/_{00}$ in keinem Verhältnis stehen zu der unsicheren Arbitragegewinnstdifferenz von $^1/_2\,^0/_{00}$ oder gar weniger; dann würde die im Interesse der kleinen und kleinsten Sparer zu fordernde Hinaufrückung des steuerfreien Minimums von 600 Mark auf vielleicht 1200 Mark die Zerlegung einer Anzahl steuerpflichtiger Geschäfte in 1200 Mark Einheiten begünstigen und schließlich der Staat weder eine irgendwie entsprechende Mehreinnahme erzielen, noch bei $^2/_{10}\,^0/_{00}$ die Steuerpflichtigsten, d. h. den berufsmäßigen Spieler, irgendwie empfindlich treffen. Es ist ferner unerfindlich, wie zu dieser Steuerform gegriffen werden kann, wenn der Regierung neben dem Wunsch nach höheren Erträgen noch der Gedanke vorschwebt, das Mehrerträgnis allein durch die Börse und die in unmittelbaren und beständigen Beziehungen zu ihr Stehenden aufbringen zu lassen. Es tauchte denn auch eine andere Steuerform auf, die Kontingentierung einer wirklichen Börsensteuer, d. h. die Auferlegung einer bestimmten Steuer, welche die deutschen Börsen, also insbesondere die Berliner, Frankfurter, Hamburger, Breslauer, Kölner, dann die sächsischen und verschiedenen süddeutschen Börsen, je nach ihren Umsätzen und ihrer Mitgliederzahl, alljährlich aufzubringen hätten. Es ist nicht unmöglich, daß hierdurch eine beträchtliche und konstante Einnahme geschaffen werden würde und dennoch können wir uns für diese Steuer ganz und gar nicht erwärmen.

Vor allem würde in der Praxis die Repartierung auf die einzelnen Börsenmitglieder auf große fast unüberwindliche Schwierigkeiten stoßen. Man vergesse nicht, daß alle unsere Börsen des staatlichen Charakters entbehren, daß einzelne Abendbörsen, deren Geschäftsbedeutung nicht unterschätzt werden darf, überhaupt nur Privatvereine sind, und diese wären doch sicherlich nicht in der Lage, das offizielle Amt der Steuerrepartierung auf sich zu nehmen. Auch die großen, einen quasi öffentlichen Charakter tragenden Börsen dürften nicht mit der Befugnis ausgestattet werden, aus eigener Machtvollkommenheit den Repartierungsmodus festzustellen, da sonst der Vetterliwirtschaft Thür und Thor geöffnet werden würde. Wollte andererseits die Regierung Normativ-

bestimmungen über den Repartierungsmodus erlassen, so sähe sie sich u. E. vor einem höchst schwierigen Problem. Und nun unsere Hauptbedenken. Warum soll denn Träger der Steuer gerade der berufsmäßige Besucher einer deutschen Tages- oder Abendbörse sein, während der Privatmann, der Industrielle, der Geschäftsmann, ja der professionelle Spieler, die alle von ihrem Bureau, von ihrer Wohnung aus schriftlich oder telephonisch Aufträge erteilen können, steuerfrei bleiben sollen? Man wendet vielleicht ein, der berufsmäßige Börsenbesucher, der die hohe Kontingentierungssteuer tragen wird, wälzt sie auf diese Klassen über durch hohe Provisionssätze. Darauf ist zu erwiedern, daß sich alsdann bei einem solchen Versuch die oben bezeichneten Klassen an diejenigen deutschen Börsen wenden werden, deren Mitglieder, infolge relativ geringer Kontingentierungslasten, eine entsprechende Provisionserhöhung nicht eintreten lassen, und daß schließlich die Provisionsgrenze nach oben hin recht schnell erreicht wird, über die hinaus kein Geschäft gemacht werden kann, so daß die Ueberwälzung an sich illusorisch wird. Ein weiteres und schwerwiegendes Bedenken wäre folgendes. Versuchten Provisionserhöhungen würden die Nichtbörsenbesucher ferner begegnen durch Ueberleitung ihrer Aufträge an die Auslandsbörsen, wie Wien, Zürich, Prag und Triest, die eine Anzahl von Effekten handeln, die auch in Deutschland einen Markt haben. Ferner würde das große Heer der berufsmäßigen wie nichtberufsmäßigen Händler in Effekten und Waren, die überhaupt nicht in Deutschland börsenmäßig notiert werden, aber doch Gegenstand des lebhaftesten Handels sind, zu keiner Steuer herangezogen werden. Der Landwirt, der an der Baltic-Börse in London eine Schiffsladung Weizen, in Chicago 100000 Bushel Mais, der Großkaufmann, der in Havre 10000 Säcke Kaffee, in Antwerpen Zucker, in London an der Produktenbörse, in Mincing Lane Thee, an der Metallbörse Kupfer und Zinn, in Glasgow Eisen, in Liverpool Baumwolle, in New-York Petroleum, in Paris Mehl auf Zeit, spekulativ oder reell, kaufen oder verkaufen, sie sollen ganz frei ausgehen, im Gegenteil ihre Kourtagen und Provisionen ins Ausland tragen?

Und der Spekulant in den Hunderten von Werten, die nur an den Börsen von London, New-York, Paris, Wien, Triest notiert sind, sollte ebenfalls völlig steuerfrei sein, während ein kleiner Augsburger Börsenmann, weil er berufsmäßig an der Börse erscheint, um die paar Augsburger Lokalwerte zu kaufen oder zu versilbern, jährlich so und so viel Mark an die Reichsregierung abliefern muß? Das wäre doch ungerecht; ja wir prognostizieren, daß innerhalb Jahresfrist nach Einführung der Kontingentierungssteuer ganz Deutschland von ausländischen Remisiers, das sind Agenten ausländischer Börsenfirmen, wimmeln wird, die das Spiel in Effekten und Waren bis in die niedrigsten Schichten führen würden. Arbeiteten sie doch unter der Flagge: „Die Auslandsbörsen bedienen euch um so und so viel billiger, sie haben doch keine Kontingentierungssteuer zu zahlen!“ Wahrlich, das wäre eine umgekehrte Börsenreform.

Soweit unsere Haupteinwendungen; zahlreiche andere, wie: Aehnlichkeit einer Kontingentierungssteuer mit einer Kriegskontribution, daß sie bisher im

Frieden nirgends zur Anwendung gebracht worden sei, daß doch wohl vorher auch die von der Börsen-Enquete-Kommission geforderte Börsenreform, hinsichtlich Organisation, eingetreten sein müßte, was auch nicht sofort geschehen kann, u. a. m. können füglich unerwähnt bleiben.

Mithin finden die beiden „Börsensteuern" unsern Beifall nicht, vielmehr glauben wir eine Steuerform vorschlagen zu können, die u. E. das erste Postulat einer jeden Steuer, Leistung nach Leistungsfähigkeit, in sich birgt und die wir hiermit der öffentlichen Diskussion unterstellen.

II.

Ohne zu steuertheoretischen Erörterungen greifen zu wollen, die auch schließlich den vorgesteckten Rahmen überschreiten würden, müssen wir doch in wenigen Worten die Postulate einer wahren Steuer voranschicken. Wir haben die manchesterliche Phase über die Natur der Steuer, daß sie das Aequivalent des Unterthans für den Staatsschutz sei, glücklich überwunden; wir sehen auch nicht, wie Helfrich, in der Steuer die Abgabe, die von der Obrigkeit aus dem Vermögen aller Unterthanen gleichmäßig zum Zwecke der Befriedigung des Staatsbedürfnisses, wenn und soweit die Einnahmen aus dem privatrechtlichen Erwerb des Staates und aus seinen Gebühren nicht ausreichen, erhoben wird, sondern sehen in ihr den Beitrag, den das Individuum nach Leistungsfähigkeit zum Staatsganzen beisteuert, zu dem Zwecke, daß der Staat seine finanziellen Bedürfnisse befriedige, die aber auch derart erhoben werden muß, daß der sozialpolitische Zweck, eine veränderte Verteilung des Volkseinkommens herbeizuführen, erstrebt und erreicht werden kann.

Dieser Auffassung verdanken wir die Einkommensteuern mit Freilassen kleiner Einkommen, in England z. B. bis 150 Pfd. Sterl., mit degressiven oder progressiven Skalen, mit Berücksichtigung besonderer Verhältnisse, mit Abzugsfähigkeit von Versicherungsbeiträgen, in Preußen bis zu 600 Mark, und mit Unterscheidung des fundierten und unfundierten Einkommens, derzeit in Preußen durch die neue Vermögenssteuer, euphemistisch Ergänzungssteuer genannt. Im Gegensatz zu den an der Oberfläche haftenden Ertragssteuern erfaßt die Ertragssteuervdas wahre Einkommen, erst sie macht den Staatsbürger zum wahrhaft Beisteuernden. Läge es nun nicht nahe, die Börsensteuer auf dieses Gebiet zurückzuverlegen?

Die populäre Ansicht ist, daß die Börse ein besonders leistungsfähiger Organismus zum Beisteuern sei; wir sind der Ansicht, daß nicht der Börse, dem Markt, diese Leistungsfähigkeit innewohnt, sondern all denjenigen Personen, die aus der Anschaffung und dem Verkauf börsenmäßiger Güter, Effekten und Waren Gewinnste ziehen.

Mit dieser Unterscheidung ist sofort der Vorteil gegen die Kontingentierungssteuer charakterisiert; nicht der Börsenbesuch macht steuerpflichtig, sondern der Börsengewinn. Der Börsenbesuch konn ein armselig mühseliges Geschäft sein, mit kärglichem Entgeld, der Börsengewinn ist stets, wenn vielleicht auch in aufreibender Thätigkeit errafft, vorhanden und vom Berufsmäßigen wie „Outsider"

zu versteuern. Man schäle also aus der bisherigen Fatierung des Einkommens in Staaten mit Einkommensteuer, also Preußen aus Rubrik 3, Sachsen aus Rubrik d des Bekenntnisformulars, all diejenigen Operationen heraus, die auf Kauf und Verkauf börsenmäßiger Güter und Effekten beruhen. Die Gewinnstsumme dieser Geschäfte, ganz unabhängig davon, ob pro Saldo das Ergebnis der Rubrik 3 in Preußen Gewinn oder Verlust ist, sei steuerpflichtig. Dabei schwebt uns dann sofort vor, diese neue Ergänzungsbörsensteuer erzieherisch und gerecht zu gestalten. Ihr fiele die Aufgabe zu: 1. die hohen Gewinnste entsprechend hoch zu besteuern, also eine kräftige Progression; 2. bei den hohen Gewinnsten zu differenzieren zwischen der Berufsspekulation und dem „Outsider" und Gelegenheitsnascher, und zwar in der Weise, daß die letzte Kategorie höher belastet wird; 3. die Operationen in deutschen Staatswerten am geringsten, in deutschen Aktien und Industrieunternehmen höher, in fremden Fonds noch höher, in fremden Aktien und Industrieunternehmen wiederum höher ꝛc., immer derartig stufenweise zu besteuern, daß schließlich das Maximum bei den Kategorien erreicht wird, die unserem Volk fremd bleiben sollen und fremd bleiben müssen, die höchstens dem Feinschmecker unter den Spekulanten zugänglich sein mögen; 4. das Spiel an den deutschen und ausländischen Warenbörsen einzudämmen, indem der Nichtberufsmäßige höhere Steuersätze zahle für Waren-Operationen als für Effektenoperationen und wiederum höhere für Operationen an fremdländischen Warenbörsen als an einheimischen; 5. die Steuerpflicht erst bei einem Minimum eintreten zu lassen, dessen Höhe nicht allzu niedrig gegriffen werde, hierbei aber wiederum die Berufsspekulation früher zu liberieren als den „Outsider". — Man wird hoffentlich hierin keine Vorliebe für die Spekulation erblicken; nein, wir haben hier nur erzieherische Momente — die hoffentlich klar sind — im Auge.

Schwierigkeiten wird die Festsetzung des Gewinnes 1. in Bezug auf die Zeit des Eintrittes; 2. in Hinsicht der Abzugsfähigkeit des Verlustes bereiten. Ad 1 würde man, abgesehen von der selbstverständlichen Auffassung des Gewinnes und Verlustes hinsichtlich einer innerhalb des Steuerjahres beendigten Kauf- oder Verkaufoperation, wie folgt festsetzen: Käufe und Verkäufe sind, falls sie sich unrealisiert, respektive ungedeckt in das neue Steuerjahr hinüberziehen, fiktiv am Schlusse des Betriebs- oder Kalenderjahres, spätestens aber am Schlusse des Fiskaljahres, zu verkaufen, respektive einzukaufen, und zwar unter Zugrundelegung der Kursnotiz vom betreffenden Betriebs-, Kalender- oder Fiskaljahresletzten, eventuell der Kursnotiz des zuletzt erreichbaren Datums. Prämien und Stellagengeschäfte sind in der gleichen Weise zu behandeln, und zwar seitens des Prämienkäufers, als ob an jenem Tage der Tag der Prämienerklärung wäre, und seitens des Prämienverkäufers, als ob er die Prämie verlangen oder die effektiven Stücke liefern oder abnehmen müsse. Eine Härte, einen nicht realisierbaren Gewinn zu versteuern, liegt nicht vor, da die Operation einmal die definitive Gestaltung annehmen muß; wohl aber läuft der Staat Gefahr, daß z. B. die fiktive Gewinnfestsetzung ihm nicht bei Prosaldoverlusten zugute kommt, während Zensit den schließlich eventuellen Eintritt eines Ver-

lustes ganz in Abzug bringen wird; dem ist aber nicht zu helfen und findet seinen Ausgleich in der gewiß ebenso häufig eintretenden Eventualität, daß die fiktive Abschließung der Operation zur Augmentation des Gewinnes führen kann. Ad 2. Da die Steuer gerecht sein soll, so wird nur von dem Jahresüberschuß Steuer erhoben; da wir aber die neue Ergänzungsbörsensteuer vielfach differenziert wissen wollen, so muß der Satz aufgestellt werden, daß die Abzugsfähigkeit der Verlustoperationen zu derselben differenzierten Steuereinheit vorgenommen werden darf, als sie angewendet werden muß, wenn Gewinn eingetreten wäre. Die folgenden Fatierungsbeispiele sollen dies anschaulich machen, wobei wir selbstverständlich die Steuersätze nur der Bequemlichkeit halber in arithmetischen, an Stelle von algebraischen Ziffern geben.

Steuersubjekt N. N. ist Effektenbörsenbesucher. Er operiert im Fiskaljahr 1894/95 in

	mit einem Gesamtgewinn von Mark	Steuersatz	Mark
1) Kategorie A = deutschen Werten	10000	3 Proz.	= 300
2) „ B = „ Aktien u. Industriepapieren	10000	4 „	= 400
3) „ C = fremden Fonds	10000	5 „	= 500
4) „ E = „ in Deutschland nicht kotierten Werten	10000	6 „	= 600
Steuerpflicht			1800
5) „ D = fremden Aktien aber in Deutschland kotiert	nach einem Verlust von 10000	$5^1/_2$ „	= 550
Steuersoll			1250

Würde der Gewinn dieses Censiten noch höher sein, so würden die Steuersätze zwar keine Zuschläge, wohl aber das gesamte Steuersoll je nach der Größe progressiv steigende Zuschläge erhalten. Wäre unser N. N. kein Effektenbörsenbesucher, so würde man seinen hohen Gewinn mit noch höheren Zuschlägen besteuern, wie andererseits der Effektenbörsenbesucher N. N. bei einem mäßigen Gewinn eher steuerfrei erklärt werden würde, als der „Outsider“. Beide Male nicht aus Vorliebe für den Börsenbesucher, sondern weil ihm diese Geschäfte berufsmäßig sind, bewußt der Gefahren jener Profession und in Ausübung einer legitimen Funktion, während der „Outsider“, abgesehen von den selteneren Fällen, da er die Börse als Sicherheitsventil für seine sonstigen Engagements benutzt, entweder ein Besitzender ist, dessen Vermögenszuwachs als recht besteuerungsfähig angesehen werden muß, oder ein Spieler.

Zweites Beispiel. Censit N. N. ist weder Effektenbörsen- noch Warenbörsenbesucher. Während er sich in seinen Effektentransaktionen von dem berufsmäßigen nur im steuerfreien Minimum und beim Ausmaß der übergroßen Gewinne unterscheidet, soll aus erziehlichen Gründen durchweg zwischen dem Warenbörsenbesucher und dem Outsider unterschieden werden. So würden

Weizen, Roggen, Hafer und Spiritus, falls in ihnen an deutschen Börsen operiert wird, in Steuersätze einzukleiden seien, die vielleicht der Kategorie B der Effektenbörse entsprächen, jedoch sofort der Kategorie E zugeschrieben werden, falls die Operationen nach dem Ausland verlegt werden, und in die höchsten Steuerstufen würden zu legen sein diejenigen Warenarten, die im Inland gar nicht und nur an ausländischen Börsen börsenmäßig gehandelt werden. Wir schalten hier ein, daß als börsenmäßig gehandelt diejenigen Waren gelten, für welche an einer Börse, deren Usancen für das betreffende Geschäft maßgebend sind, Terminpreise notiert werden. Diese Einschränkung ist beim Warengeschäft notwendig, während beim Effektengeschäft dies nicht notwendig erscheint, da sonst die Besteuerung derjenigen Effekten, die an den Winkelbörsen des In- und Auslandes notiert sind, nicht erfaßt werden kann.

Wir brechen hier ab; der Einwand, der sofort erhoben wird, daß diese Ergänzungsbörsensteuer eine direkte Steuer ist und mithin ein Novum schafft an direkten Reichssteuern, ist ein politischer und gehört nicht in unser Ressort; schwerwiegender wird wohl der Umstand sein, daß die beiden größten süddeutschen Staaten überhaupt das Prinzip der Einkommensteuer in ihrem System nicht kennen und mithin in technischer Hinsicht Schwierigkeiten gegenüberstehen. Hier wäre wohl nur Rat zu schaffen durch die dortseitig schon lange geplante Steuerreform.

Ein weiterer Einwand mag lauten, daß, wie wir hier das Börsen- und Spekulationsgeschäft herausschälen und unbekümmert um seinen Einfluß auf das Resultat der Gesamteinkommensverhältnisse besteuern, so jedwede Abart des Einkommens herausgeschält werden kann; hierauf antworten wir, wie schon einleitend, daß wir die Höherbesteuerung der Börse als politisch gegeben vorausgesetzt haben, jenes Uebergreifen auf die anderen Erwerbszweige derzeit aber nicht als aktuell erachten, daß aber, wenn die Staatsbedürfnisse weiter wachsen, gewisse sehr leistungsfähige Berufsarten sicherlich ebenfalls in dieser Weise herangezogen werden könnten.

Ein letzter Einwand wäre, wie der Gefahr der Defraude zu begegnen. Darauf ist zu antworten, daß dieser Einwand der Einkommensteuer an sich entgegengesetzt wurde und trotzdem das Prinzip der Selbsteinschätzung, freilich mit der Assistenz der Voreinschätzung, Anklang und finanziellen Erfolg gefunden hat. Die Ergänzungsbörsensteuer würde ebenfalls ihre Assistenz in entsprechenden Deklarationsformeln, in der Kontrolle der Bankiers, Makler, Börsenagenten und aller juristischen Personen und schließlich in der Steuerehre dieser sozial besser- und bestgestellten Klassen finden.

VIII.

Handelspolitisches.

Die Handelsverträge mit Oesterreich-Ungarn, Italien, Belgien und der Schweiz.*)

Es bedarf wohl keiner Entschuldigung bei unseren Lesern, wenn wir das bedeutsamste Ereignis dieser Woche, die Veröffentlichung der Denkschrift über die Handelsverträge mit Oesterreich-Ungarn, Italien, Belgien und der Schweiz an dieser Stelle besprechen. Wenn man, wie wir, der Ansicht ist, daß die Börse als Krystallisationspunkt des gesamten nationalen Verkehrs zu gleicher Zeit stets das Manometer für die steigende oder fallende Prosperität des Landes bildet, so wird man uns zustimmen, daß die bedeutsamen Veränderungen, die der Abschluß jener Verträge naturgemäß mit sich bringen muß, fast in jedem an der Börse gehandelten Wertobjekt, ganz gewiß aber in jener Kategorie der Börsenwerte, die der Masse der Kapitalisten am undurchsichtigsten erscheint — wir meinen die Sphinx „Industriepapier" — zum Ausdruck kommen muß.

Die geschichtliche Entwicklung dieser Vorgänge setzen wir als bekannt voraus; es genüge anzudeuten, daß in Europa das System der Konventionaltarife herrschte, an welchem System sich Deutschland nur in verhältnismäßig geringem Umfang durch eigene Tarifverträge beteiligte, während den meisten europäischen Staaten, wie auch einer größeren Anzahl außereuropäischer Staaten, Deutschland die Meistbegünstigung gewährte und sich dafür den Genuß des gleichen Rechtes sicherte. Deutschland hatte somit für seine eigene Zollpolitik freie Hand und nahm doch an den Folgen des Meistbegünstigungsrechtes vollen Anteil.

Dieser relativ angenehme Zustand mußte aber an seiner Einseitigkeit zu Grunde gehen. Man ahnte schon vor Jahren, daß die auswärtigen Staaten den Tag des Zollvertragserlöschens mit Ungeduld erwarteten und die Verhandlungen in den Parlamenten gaben diesen Befürchtungen volle Berechtigung.

Zuerst kündigte Frankreich, und zwar alle Verträge gegen alle Nationen per 1. Februar 1892. Frankreich geht einem krassen Protektionismus entgegen, mit recht hohen Minimaltarifen, als Aequivalent für die von anderen Staaten

*) Dezember 1891.

zu verlangende Meistbegünstigung und mit exorbitanten Maximaltarifen gegen Nichtvertragsstaaten.

Rußland schraubte bekanntlich fast quartaliter alle Einfuhrzölle höher und höher. Wir sanken von 228 Millionen Mark Export im Jahre 1880 auf 131 Millionen im Jahre 1887 und als uns der steigende Rubelkurs eine Exportprämie in die Hände spielte, von allen Exporthäusern Deutschlands mit Jubel begrüßt, da antwortete Rußland sofort mit weiteren Zollerhöhungen. Seitdem sank der künstlich hochgehaltene Rubelkurs von 265 auf 195, also um 70 Mark, die letzten und höchsten Zollpositionen sind aber geblieben. Nordamerika hat uns die berüchtigte Mac Kinley=Bill bescheert, Spanien, Portugal und Rumänien traten zum Hochschutzzoll, zum Teil zum Kampfschutzzoll über. Wir waren vor die Frage gestellt, ob wir nun ebenfalls ein abgeschlossenes Wirtschaftsgebiet bilden wollen, mit autonomer Zollpolitik, aber mit stetig gehemmtem Export oder ob wir bei Zeiten dahin streben sollten, der weiteren Entwicklung jener Tendenzen und ihrer praktischen Folgen vorzubeugen und uns einen bestimmenden Einfluß auf die demnächstige Neugestaltung des europäischen Zolltarifsystems im Sinne internationaler Verständigung zu sichern. Die Entscheidung erfolgte glücklicherweise zu Gunsten der Verständigung.

Wir boten in erster Linie Oesterreich=Ungarn, unserem Verbündeten, dem Bruderstamm die Hand.

Nach Großbritannien nimmt Oesterreich=Ungarn den allerersten Platz in der Statistik unseres Exporthandels ein. So betrug beispielsweise:

	die Einfuhr aus Oesterreich=Ungarn in das deutsche Zollgebiet			die Ausfuhr aus dem deutschen Zollgebiet nach Oesterreich=Ungarn		
	Wert in Mark		Prozente der Gesamteinfuhr	Wert in Mark		Prozente der Gesamteinfuhr
1887	428801000	rund	13,3	303821000	rund	9,5
1888	454573000	„	14,2	320731000	„	9,5
1889	537249000	„	13,1	340762000	„	10,4
1890	598505000	„	14,0	351040000	„	10,3

Wurde erst mit diesem Doppelstaate eine Verständigung herbeigeführt, so war damit der Krystallisationspunkt gegeben, für weitere Vorträge mit anderen Staaten. Als solche erwiesen sich zur Stunde Italien, Belgien und die Schweiz. Die Verträge wurden seitens der Regierung glücklich unter Dach und Fach gebracht und harren nur der Genehmigung der Volksvertretungen.

Ueber die Errungenschaften wie Zugeständnisse äußert sich die soeben dem Reichstag zugegangene Denkschrift wie folgt:

Die Zugeständnisse, welche deutscherseits in den Verträgen haben gemacht werden müssen, sind in ihrer Gesamtheit nicht unerheblich. Die verbündeten Regierungen sind sich der wirtschaftlichen und finanziellen Tragweite der gemachten Zugeständnisse in vollem Umfange bewußt. Sie sind bei den Verhandlungen mit Erfolg darauf bedacht gewesen, die erforderlichen Tarif=

zugeständnisse auf das thunlichst geringe Maß zu beschränken. Dies gilt insbesondere auch bezüglich der landwirtschaftlichen Zölle, hinsichtlich deren es der äußersten Festigkeit bedurfte, um den weitergehenden Anforderungen der an ihrer Ermäßigung interessierten verhandelnden Staaten Widerstand zu leisten. Wenn die verbündeten Regierungen sich zu einer teilweisen Ermäßigung derselben entschlossen haben, so ist dies in der Erwägung geschehen, daß einerseits ohne ein Entgegenkommen auf dem Gebiet der deutschen Agrarzölle die Einigung mit Oesterreich-Ungarn und damit auch die in Aussicht genommene weitere handelspolitische Aktion von vornherein aussichtslos gewesen wäre, und daß andererseits die bewilligten Reduktionen dasjenige Maß nicht überschreiten, dessen Einhaltung zur Sicherung des für das Gedeihen der deutschen Landwirtschaft erforderlichen Schutzes, selbst gegenüber den berechtigten Ansprüchen der Konsumenten auf thunlichste Verbilligung der notwendigen Lebensmittel, nach Lage der Verhältnisse unumgänglich erschien. Neben den landwirtschaftlichen Zöllen haben auch die deutschen Industriezölle mehrfache Ermäßigungen erfahren müssen. Gegen die deutschen Zugeständnisse haben sich zunächst die mitkontrahierenden Staaten zu Gegenbewilligungen verstanden, welche, nach der Ueberzeugung der verbündeten Regierungen, der deutschen Volkswirtschaft ein volles Aequivalent gewähren. Diese Gegenbewilligungen enthalten zahlreiche und für die deutsche Ausfuhr wertvolle Ermäßigungen der allenthalben sehr hohen autonomen Zolltarife dieser Länder, daneben die Bindung zahlreicher Zollbefreiungen bezw. die Bindung sehr niedriger oder doch den Mitbewerb des Auslandes nicht unbedingt ausschließender Zölle, und damit den Verzicht auf etwaige künftige Zollerhöhungen. Es steht zu erwarten, daß die gemachten Konzessionen auch noch anderen Staaten gegenüber geeignete Verwertung finden und zur Erlangung weiterer Vorteile in dem Verkehr mit diesen Staaten beitragen werden. Die erforderlichen Maßnahmen zur Erreichung dieses Zieles sind, soweit die Verhältnisse dies gestattet haben, bereits angebahnt.

Deutschlands Hauptkonzession besteht in der Herabsetzung des Weizen- und Roggenzolles von 50 Mark per Tonne auf 35 Mark, ferner in Ermäßigungen bei Hafer, Hülsenfrüchten, Mais, Malz, Gerste, Salz, Fleisch, Vieh, Mühlenfabrikaten, Trauben, Bier und Wein.

Unser Vorteil liegt in der größeren Exportfähigkeit von Geweben, Seiden-, Leder-, Holz- und Korbwaren, Pelzwerk, Eisen und Eisenwaren, Metallwaren, Maschinen, Uhren, Chemikalien, Zündwaren, Wollwaren ꝛc. Die parlamentarische Genehmigung in den verschiedenen Staaten vorausgesetzt, beansprucht diese Stelle die Untersuchung, inwieweit diese großen Verschiebungen die Kurse der an der Berliner Börse notierten Werte beeinflußt.

Selbstverständlich müssen wir uns auf allgemeine Angaben beschränken, da Gründe der Raumökonomie ein genaues Eindringen verhindern. Allen voran werden die österreichisch-ungarischen Getreide-Exportbahnen gewinnen. Auf diese muß die nunmehr garantierte zwölfjährige Stabilität des Exportes — von Ernteunglücken selbstverständlich abgesehen — wie ein befruchtender Regen wirken;

ebenso auf Franzosen, Lombarden, kurz auf alle aus der Kornkammer zu den Vertragsstaaten eilende Linien. Genau umgekehrt wird die Wirkung bei dem aus dem Vertragsausland — es sei uns dieser hoffentlich sich bald einbürgernde Ausdruck gestattet — kommenden Getreidebahnen der Fall sein, und zwar in erster Linie bei den beiden deutschen Spekulationsbahnen, Ostpreußische Südbahn und Marienburg-Mlawka, dann bei der Ferdinands-Nordbahn, auch bei Galizier Karl Ludwig- und bei der Lemberg-Czernowitzer Bahn.

Wiederum werden die großen Transitbahnen durch die allgemeine Steigerung des Verkehrs innerhalb der Vertragsländer ganz beträchtlich gewinnen und steht hier an der Spitze die Gotthardbahn, dann die großen italienischen Bahnen, in zweiter Linie einige österreichische und belgische Linien.

Gewinnen werden ferner die westfälische und oberschlesische Montanindustrie, unsere chemischen Fabriken, unsere Metallindustrie, ein Teil unserer Webereien, Spinnereien und andere verwandte Zweige der Textilbranche. — Nachteilhaft beeinflußt werden wohl diejenigen Unternehmungen, wie Dampfmühlen, Weinproduzenten, die sich bisher eines kräftigen Schutzzolles zu erfreuen hatten.

Rekapitulieren wir mit kurzen Worten. Vom Standpunkt der Börse aus sind diese Zollverträge nur günstig. Vorteile heimsen die zur Aktienform verdichteten gewerblichen und Transportunternehmungen ein, die Zeche zahlt die noch vollständig in der Einzelwirtschaftsform steckende Unternehmung: die Landwirtschaft.

Zur Reform unserer Berufskonsuln.

Die englischen Zeitungen und mehrere kontinentale Fachblätter haben sich in den letzten Wochen recht eingehend mit dem Bericht eines Herrn Lionel Carden, des englischen Konsuls in Mexiko, beschäftigt. Je nach ihrer mono- oder bimetallistischen Stellungnahme haben sie den Jahresbericht, den dieser Herr seinem Auswärtigen Amt in Downing Street sandte, voll von Trugschlüssen oder voll von logischer Beweiskraft gefunden, aber beide Parteien haben dem Autor Gerechtigkeit angedeihen lassen, zuzugestehen, daß er eine Fülle von Zahlen und ein so umsichtig geordnetes, statistisches Material zur Verfügung gestellt habe, daß sein Bericht schon aus diesem Grunde volle Aufmerksamkeit verdiente. In der That können auch wir diesem letzten Urteil nur völlig beistimmen. Der englische Konsul in Mexiko führt eine vorzügliche Feder, er begnügt sich nicht, irgend einen offiziellen Bericht der mexikanischen Regierung, vulgo Waschzettel, zu kopieren, er hat sich in sein Studium vertieft und mit lebhaftem Interesse vertritt er seine Meinung. Seine Theorie ist, daß der Fall des Silberpreises, genau wie in der Zeit von 1873 bis 1889, so nun auch für die weitere Periode, für Mexiko nur die allergünstigsten Folgen haben, daß Mexikos Exportfähigkeit in ungeahnter Weise steigen würde, dagegen die geringe Goldverpflichtung der Regierung, 24 Millionen Mark jährlich, kaum in Betracht zu ziehen sei. Daß diese Ansicht unseres Erachtens falsch

ist, weil Carden derselbe Trugschluß unterläuft, wie allen Silberfreunden, daß sie nämlich nur an eine stimulierende Wirkung des Exportes glauben, die Verteuerung des Importes und die entsprechende Anpassung des Preises inländischer Werte hingegen leugnen, thut hier nichts zur Sache, denn wir wollen uns nicht in eine Polemik mit dem Silberfreund und Bimetallisten Carden einlassen, sondern den trotz dieses Irrtums vorzüglichen Bericht des englischen Konsuls zum Ausgangspunkt einer Betrachtung über unser Konsulatswesen machen.

Haben wir einen ähnlichen Bericht aus Mexiko erhalten, oder aus Kalkutta oder aus irgend einem anderen Silberland? Nein. Und sind wir nicht in Hinsicht auf finanzielle Informationen im Auslande sehr schlecht vertreten? Hat der Konsulatsbericht aus Lissabon je ein Wort darüber verloren, wie der Dienst der in- und ausländischen Schuld vor sich geht, der Bericht aus Athen, der aus Buenos-Ayres hinreichend informierend gewirkt, daß das deutsche Kapitalistenpublikum vor Verlusten geschützt worden wäre?

Man verschanze sich nicht hinter unsere Konsulatsordnung vom 8. November 1867. Es ist wahr, die spricht nur davon, daß die Aufgabe der Bundeskonsuln dahin zu fassen sei, daß diese das Interesse des Bundes, nämlich in Bezug auf Verkehr und Schiffahrt, thunlichst zu schützen und zu fördern, die Beobachtung der Staatsverträge zu überwachen und den Angehörigen des Bundesstaates in ihren Angelegenheiten Rat und Beistand zu schenken haben. Aber diese Instruktion ist eben einfach obsolet, sie ist nicht formell, aber materiell abgeändert worden; schon durch die Inaugurierung unserer Kolonialpolitik ist dieser Grundsatz durchbrochen worden, der Konsul ist mehr als ein einfach registrierendes Bureau für Schiffahrt und Handel, er ist vor allem der berufene Warner und Berater in den großen Fragen der Finanz- und der internationalen Handelsbeziehungen. Nordamerika, Belgien, Frankreich haben ihre Konsulatspolitik nach den Ideen Chateaubriands „Le temps des ambassadeurs est passé, celui des consuls est revenu“ eingerichtet, warum wir nicht? Wir geben nun freilich gerne zu, daß die jetzige Vorbildung der Berufskonsuln nicht geeignet ist, ein derartiges Beamtenpersonal zu schaffen. Man verlangt nach dem Konsulatsgesetz vom 8. November 1867, daß der Berufskonsul die erste juristische Prüfung und den dreijährigen praktischen, wohl verstanden, juristisch praktischen Vorbereitungsdienst hinter sich hat, alsdann, ohne sich der zweiten, der sogenannten Assessorsprüfung unterzogen zu haben, einen zweijährigen Dienst im Reichs- oder Bundesstaats-Konsulatsdienst absolviert habe und weiter nichts, oder man begnügt sich mit einer besonderen Prüfung ohne Rücksichtnahme auf die vorhergehende praktische Beschäftigung. Nun sagt aber Bulmerincq in seinem „Konsularrecht“ ganz richtig: „Wäre außer einer Prüfung auch diese gefordert, so wäre ein Maßstab zur Beurteilung des Bildungsganges gegeben worden, indes hätte aber weder die juristische Prüfung noch Praxis einen genügenden abgegeben, denn zum Konsulardienst reicht weder die eine, noch die andere aus, da Juristen in den publizistischen Fächern meistens mangelhaft ausgebildet sind und nicht geprüft werden oder aber, in Bayern und Baden,

im Völkerrecht, einem Hauptfach für auswärtige Beamte, wie die Konsuln es sind, gar nicht."

Bekannt ist ferner, daß im ersten Examen gewissen außerordentlich wichtigen Fächern, wie „praktische Nationalökonomie" und „Finanzwissenschaft", wenig oder gar keine Wichtigkeit beigemessen wird, und schließlich, daß wir eine Anzahl von Berufskonsul haben, die ohne Prüfung und ohne jene zweijährige Verwendung Anstellung im Konsulatsdienst erhalten haben, obgleich ihre ganze Vorbildung mehr militärischer als handelspolitischer Natur war.

Frankreich, Oesterreich-Ungarn und Nordamerika haben eine gänzlich verschiedene Ausbildung ihrer Konsular-Eleven und wenn wir uns es Raummangels halber versagen müssen, die Vorbedingungen zum Eintritt in den Konsulatsdienst dieser Staaten wiederzugeben, so sei wenigstens erwähnt, daß bei ihnen die praktische Vorbildung im auswärtigen Dienst von vornherein ins Auge gefaßt wird. Und bei uns müßte die Reform unseres Erachtens wie folgt einsetzen: Wir besitzen derzeit mehrere vortreffliche staatswissenschaftliche Seminare, wie z. B. in München, Straßburg, Jena und Tübingen; sie senden jahraus, jahrein eine Zahl tüchtiger Nationalökonomen in die Welt, die entweder Handelskammersekretäre oder Publizisten werden; nach wenigen Jahren verfügen diese Männer über eine Summe von Wissen und praktischer Erfahrung, herbeigeführt durch den täglichen Kontakt mit dem wirklichen Leben, mit den gebieterischen Anforderungen ihres Kreises, für den sie arbeiten, wie dies kaum in einem andern Stand zu finden ist. Das wäre das richtige Material, aus dem die Regierung ihre Berufskonsuln wählen sollte; würde zu dieser Vorbildung noch ein linguistisches Examen kommen, dann wäre die Bürgschaft gegeben, daß wir im Auslande vertreten sind, wie unsere Handelswelt es wünscht.

Ein Beitrag zur Geschichte der Wilson-Bill.*)

Die soeben durch das Nichtvetoieren des Präsidenten Cleveland zum Gesetz erhobene Wilson-Bill hat die folgenden Gutachten von vier bedeutenden Repräsentanten Amerikas gezeitigt. Wir wollen dieselben, als charakteristische Beiträge zur Geschichte der Wilson-Bill, unseren Lesern nicht vorenthalten.

Das erste Gutachten wurde vom Vorsitzenden der New-Yorker Handelskammer abgegeben:

Herr Charles Steward Smith ist trotz seiner Stellung an der Spitze der größten Importstadt Nordamerikas Hochschutzzöllner. Für ihn gilt das Diktum: Hochschutzzoll schützt die einheimische Industrie und ist die beste Einnahmequelle für die Regierung. Von diesem Gesichtspunkte aus verwirft er auch die gleichzeitig eingeführte Einkommensteuervorlage, die seiner Meinung nach „sozialistisch und lasterhaft" ist. Er sähe deshalb gern, wenn der Gesamtfinanzbedarf aus Zöllen gedeckt wird, einschließlich der jetzt auf 159 Millionen

---

*) September 1894.

Dollars gestiegenen Pensionsliste, die 1873 nur 29 Millionen betrug, und obgleich nach der Natur der Dinge die Invaliden sich vermindern und nicht vermehren sollten. Im ganzen und großen würde er aber der Wilson-Bill seine Zustimmung geben, da sie wenigstens eine gewisse Stabilität herbeibringen und vorausgesetzt, daß sie innerhalb zweier Monate unter Dach und Fach gebracht werden würde. Seine Hauptantipathie aber, und dies interessiert wohl den Leser am meisten, richtet sich gegen die Zollfreiheit des Zuckers, worauf wir weiter unten zurückkommen werden.

Das zweite Gutachten ist vom Vorsitzenden der Bostoner Handelskammer eingereicht. Herr Edwar Kemble ist im Gegensatz zu seinem New-Yorker Kollegen freihändlerisch gesinnt. Er beweist an dem Beispiel der Zollfreiheit für Leder und Rauchwaren, die vor mehreren Jahren eingeführt wurde, daß weder die befürchtete Lohnreduktion, noch der Ruin der Gerbereien eingetreten war, sondern das gerade Gegenteil: höhere Löhne, prosperierende Fabriken und etwas früher Unbekanntes: ein blühendes Exportgeschäft in Lederwaren. Er vertieft sich dann in seinem Gutachten in national-ökonomische Spekulationen über die wahren Ursachen der Krisis in Nordamerika, kommt aber über die Theorie der Ueberproduktion nicht hinaus.

Der Vorsitzende der New-Orleans Handelskammer, Herr A. K. Miller, der das dritte Gutachten geliefert hat, scheint ein Klassenrepräsentant par excellence zu sein. Er verwirft die Wilson-Bill völlig, aber nur vom Standpunkt des Staates Louisiana und der Nachbarstaaten, ohne sich um das große Nordamerika zu kümmern. Wie können die Alabama- und Tennessee-Hochöfen, die schon im Vorjahr zum Ausblasen genötigt waren, an einen Wiederbeginn denken in Hinblick auf die Zollreduktion in Eisenwaren, wie die Holzsägen des Südwestens, wenn der ganze Westen der kanadischen Konkurrenz anheimfällt? Sein Hauptzorn richtet sich aber gegen den Zuckertarif. Wird die Wilson-Bill Gesetz, so ist Louisianas Zuckerproduktion ruiniert. Louisiana kann seiner Meinung nach den Zucker nicht so billig herstellen als Cuba mit seinen Sklaven und Kulis, oder wie gewisse europäische Länder mit schlecht bezahlten Arbeitern. Der niedrigste Selbstkostenpreis in Louisiana in ganz großen Plantagen ist 3,524 Cents pro Pfund, der Durchschnitts-Produktionspreis in den letzten 8 Jahren 5 Cents; würde die Wilson-Bill angenommen werden, so könnte kein Pfund Zucker in dem Staat Louisiana mehr gezogen werden, das nicht mit Verlust verkauft werden müßte. Nun repräsentiert aber die Zuckerernte die Haupteinnahmequelle des Staates, es hängen davon direkt 350000 Landbewohner, indirekt weitere 125000 ab. Ganz New-Orleans ist direkt oder indirekt mit der Zuckerproduktion verbunden, zwei Drittel der Maschinenfabriken, der Kupferindustrie, die halbe landwirtschaftliche Maschinenindustrie rechnen in ihren Absatzverhältnissen ausschließlich mit dem Plantagenbetrieb, und daß Herr Miller die Farben ebenso düster aufträgt in Bezug auf die Konsequenzen der Einstellung jener Betriebe, kann man uns glauben; er versteigt sich zu dem Ausspruch, die Wilson-Bill als Gesetz würde auf Louisiana dieselbe Wirkung hervorrufen, wie die Verwüstung der Pfalz vor „hundert Jahren“, so daß

uns nur der Wunsch übrig bleibt, daß der Vergleich ebenso falsch ist, als die von Herrn Miller zitierte Jahreszahl der Zerstörung der Pfalz. Der Mann beweist natürlich zu viel, aber wie man bei der Behandlung der Position „Zucker" gesehen hat, machten die Argumente unter dem Appell: „Gebt uns noch fünf Jahre ausgiebigen Schutz und unsere Zuckerindustrie ist derartig erstarkt, daß wir den Gesamtzuckerbedarf Nordamerikas decken können", Eindruck. Er schließt: Louisiana hat 1891/92 357 Millionen Pfund, ein Jahr darauf 445 Millionen und 1893/94 667 127 450 Pfund Zucker eingebracht, oder eine Zunahme von 86 Prozent in zwei Jahren. Soll all das geopfert werden?"

Das letzte Gutachten wurde vom Handelskammerpräsidenten der pazifischen Großstadt gestellt. Auch er ist Hochschutzzöllner, jedoch nicht aus Prinzip, sondern in Konsequenz der bestehenden Industrien und Produktion, die unter dem Einfluß des Freihandels (man nennt nämlich in San Francisco die nach europäischen Begriffen noch sehr schutzzöllnerische Wilson-Bill „Freihandel") verkümmern würden. Er giebt zu, daß „Freie Kohle" und „Freies Eisen", wie dies die Wilson-Bill verspricht, dem San Franciscoer Geschäft ungemein nützen würde; sind doch von San Francisco aus vier Fünftel der gesamten Kohlenzölle erlegt worden, auch die Werften und Reedereien würden nicht wenig gewinnen; diesen Vorteilen stünde aber entgegen vor allem der Ruin der Zuckerproduktion, wobei dieselben Ziffern und dieselben Argumente vorgebracht werden, wie in dem New-Orleans-Gutachten, nur mit dem Unterschied, daß wie dort das Zuckerrohr, hier auch die Zuckerrübe geschützt werden soll.

Gegen die Wollzollreduktion protestiert die Großunternehmung auf dem Gebiete der Schafzüchterei, die bei einem Viehbestand von vier Millionen Schafen eine Wollschur von jährlich 30 Millionen Pfund aufweist, gegen die Gerste-Zollreduktion die Farmer dieses Staates, gegen die Rosinen- und getrockneten Pflaumen-Zollreduktion wenden sich die kalifornischen Produzenten, indem sie darauf hinweisen, daß vor 20 Jahren kein Pfund dieser Artikel produziert wurde, während im Vorjahre der amerikanische Markt 63 Millionen Pfund Rosinen und 46 Millionen Pfund Pflaumen von Kalifornien erhielt, und daß in Zukunft die Konkurrenz der spanischen, französischen und türkischen Ware in New-York zu befürchten sei.

Die Winzer verlangen Schutz, denn sie haben über 100 Millionen Dollars investiert und im Vorjahr 11 Millionen Gallonen und 38000 Kisten Wein nach den östlichen Staaten verschifft; es verlangt die Quecksilberindustrie, der Holzhandel, die großen und kleinen Industrien die Beibehaltung des Mac Kinley-Satzes, oder wenn sie sich schon zu einem Opfer entschließen, wollen sie nur eine winzige Reduktion gewähren, so daß Herr W. H. Dimond ebenfalls der Wilson-Bill alles eher, denn eine baldige Verwandlung in Gesetzeskraft wünschte.

Wie die letzten Tage zeigten, sind diese drei, von dem Bostoner Bericht abgesehen, schutzzöllnerischen Gutachten, die alle zum heiligen Florian in der bekannten Weise beten „Schütz unser Haus, zünd' andere an" trotz ihrer inneren Selbstsucht in Washington auf fruchtbaren Boden gefallen. Cleveland, des

Kampfes gegen die omnipotente Fabrikanten- und Agrarierwelt müde, hat die verschlechterte Wilson-Bill zwar nicht unterzeichnet, womit er seine prinzipielle Abneigung gegen diese Politik der Habsucht kund gab, aber auch nicht vetoiert, so daß die europäische Exportwelt fortan mit diesem Stückwerk rechnen muß.

Vier Handelskammergutachten zur nordamerikanischen Geschäftslage.

Wir haben im Vorhergehenden die Gutachten von vier nordamerikanischen Handelskammerpräsidenten zur Revision des Zolltarifs zur Wilson-Bill veröffentlicht. Zwei dieser Gutachter, die Vorsitzenden der Bostoner und New-Orleans Handelskammer, publizieren im 1894er Novemberheft der „North American Review" einen Beitrag zur Frage, ob das Geschäftsleben der Union wieder erwache, und auch der Handelskammerpräsident von Cincinnati und der Präsident der Kaufmannsbörse von St. Louis äußern sich zu diesem Thema. Herr Kemble, der an der Spitze der ältesten und sozusagen aristokratischesten Handelskammer steht, sieht noch nicht ein einziges sichtbares Zeichen der Geschäftsbelebung, auch er erwartete alles vom „Tarif", aber die Zollrevision wurde unglücklicherweise von Tiefstandspreisen der Stapelartikel der Union, Weizen, Mais, Baumwolle, Vieh, abgelöst, so daß der Produzent, der Arbeiter, der Fabrikant, der Zwischenhändler nach wie vor auf dem Trockenen sitzen. Dagegen sind die direkt bedrohlichen Momente, die Tarifdebatten, der mehr oder minder von persönlichen Motiven geleitete Kongreß, verschwunden und auch die anderen Fragen, die Währungsfrage, haben viel von ihrem akuten Charakter verloren.

Deshalb glaubt Kemble zwar ein Wiederaufleben des Geschäftes verneinen, aber eine Besserung der Lage konstatieren zu müssen, und sieht in dieser Situationsbesserung die Keime künftiger Prosperität. Herr Glenn, der Experte von Cincinnati, der weniger dem Exporthandel, Bostons Hauptinteresse, als dem Fabrikationsgeschäfte nahe steht, ist hoffnungsfreudiger. Er ist überzeugt, daß der Höhepunkt der 1893er Krisis völlig überwunden ist, speziell in der Textil-, Schuhwaren-, Weißwarenbranche und im Montan- und Maschinengeschäft. Darüber hinaus aber erhofft Herr Glenn durch die relativ günstige wirtschaftliche Lage der Unions-Südstaaten und durch die Eröffnung und Vervollkommnung der internationalen Eisenbahnlinien nach Zentral- und Südamerika einen direkten und dauernden Aufschwung des Staates Ohio und der „Königin des Westens".

Die Leser erinnern sich ferner wohl noch der vehementen Proteste, die Herr Miller, der Präsident der New-Orleans Handelskammer, dieser Schutzzöllner par excellence, gegen den „Tarif" verfaßte. Sein jetziges Gutachten lautet: „Die wirtschaftliche Lage des Südens im allgemeinen, Louisianas und New-Orleans im speziellen ist eine gute trotz der schädigenden Tarifordnungen des Washingtoner Kongresses." Von den vier Stapelartikeln des Staates

Louisiana: Zucker, Reis, Holz und Baumwolle, haben die ersten drei nach Ansicht unseres Autors entschieden gelitten.

Das Holzgeschäft, das sich unter dem Einflusse westamerikanischer Kapitalisten seit 1885 verdreifacht hatte, hat jetzt auf der ganzen Nordwestseite der Union mit Canada zu konkurrieren und wird wahrscheinlich dort unterliegen. Reis dürfte erst in späterer Zeit seine Benachteiligung, die er im Kongreß gegen das chinesische Produkt erfahren hat, empfinden, da derzeit unter dem Einfluß des ostasiatischen Krieges die Preise des Reis ziemlich hoch notieren, während die Zuckerproduzenten durch die Entziehung der Exportprämie hart mitgenommen wurden. Wenn trotzdem der Barometer des geschäftlichen Lebens im Verwaltungsbezirk der Handelskammer New-Orleans auf gut Wetter steht, so liegt dies vor allem an der geradezu phänomenalen Baumwollernte, die trotz absolut niedrigster Marktpreise große Geldbeträge ins Land brachte, und schließlich an dem seit einiger Zeit erfolgten Uebergang New-Orleans von einer Handelsstadt zu einer Fabrikstadt, die in ihrem natürlichen Absatzgebiet so viel unbefriedigte oder bisher unbekannte Bedürfnisse zu stillen hat, daß die Krisis in der Union an ihr fast spurlos vorübergegangen ist.

Auch Herr Boyd, der letzte Gutachter, läßt für seinen Distrikt, St. Louis, die Frage, „Ob das wirtschaftliche Leben der Union wieder erwache", gar nicht zu. Bis Mitte 1893 war die Geschäftsthätigkeit in St. Louis eine ununterbrochen lebhafte, das Jahr 1892 sogar das erfolgreichste in der Geschichte dieser Großstadt. In jenem Jahre wurden allein 5500 Gebäude im Werte von 82 Millionen Mark errichtet, und die Clearinghaus-Ausweise zeigen ein Plus von 9 Prozent gegen den vorherigen Maximalumsatz. Daß das zweite Semester des Vorjahres, während fast überall in der Union die Schläge hageldicht fielen, auch in St. Louis ein schlechtes war, ist selbstverständlich.

Trotzdem stürzte keine Bank, kein Clearinghaus-Certifikat wurde ausgegeben, kein einziges großes Engrosgeschäft, keine größere Fabrik, kein Kaufhaus stellten ihre Zahlungen ein. Bei dieser ungewöhnlichen Elastizität in Kriesenzeiten kann der jetzige Aufschwung nicht Wunder nehmen. Die Clearinghausziffern sind schon wieder im Juli auf normaler Höhe angelangt und vom Oktober erwartet man, daß er den Rekord schlägt. Gleiches gilt von den Posteinnahmen, von den Frachten der Bahnen, von den Stapelindustrien St. Louis, Schuhwaren- und Kleidergeschäften, überall erhöhte Thätigkeit — „die vorherige Depression gehört der Vergangenheit an".

Fassen wir die Berichte zusammen, so kommt man zu dem Schluß, daß der Westen und der Süden der Union im Aufblühen begriffen sind, daß aber der Norden und der Osten, die eigentlichen Centren der Wirtschaftsthätigkeit der Union, weder die Krisis an sich noch ihre Folgen überwunden haben und daß im besten Falle nur von einer gewissen Hoffnungsfreudigkeit die Rede ist.

IX.

Handelsgesetzgebung.

Zum Checkgesetz für das Reich.

Es sind nun fast zwölf Jahre verstrichen, daß der jetzige Reichsbankpräsident, Dr. Koch, in der Sitzung der Juristischen Gesellschaft in überzeugender Weise „Ueber Bedürfnis und Inhalt eines Checkgesetzes für das Deutsche Reich" sprach und es sind nunmehr schon volle zehn Jahre verflossen, seitdem dieselbe Autorität auf diesem Gebiete im Auftrage des Deutschen Juristentages ihr Gutachten über die Frage: „Empfiehlt sich eine gesetzgeberische Regelung des Checkverkehrs?" im bejahenden Sinne abgegeben hat.

Inzwischen hatte selbst England, das Land, das jeder Kodifizierung so abhold ist, ein Checkgesetz erlassen, ihm folgten Frankreich, Belgien, Schweiz, Italien, Spanien und Portugal, dann fast alle südamerikanischen Staaten; Deutschland hingegen, trotzdem der Checkverkehr einen enormen Aufschwung genommen und die Reichsbank bei Einrichtung des Giroverkehrs und später bei Etablierung von Abrechnungshäusern in acht deutschen Städten das Fehlen eines Checkgesetzes immer mehr beklagen mußte, blieb zurück.

Dem Drängen der Handelskammern und besonders den Bemühungen unseres Reichsbankpräsidenten hatten wir es zu verdanken, daß anfangs 1892 der Entwurf eines Checkgesetzes dem Bundesrat zuging. Leider gelangte derselbe nicht an den Reichstag und eine Zeit lang schien es, als ob ein Checkgesetz ein frommer Wunsch bleiben werde.

Offiziell verlautet nun, daß sich die Reichsbank wiederum für die wiederholte Einbringung eines deutschen Checkgesetzes interessiert. Es dürfte daher eine Besprechung des ersten Entwurfes am Platze sein.

Unserer Ansicht nach war der Entwurf fast fehlerlos. Vor allem hütete sich der Gesetzgeber, in den Fehler der englischen Kodifikation zu verfallen, die in ihrer Bill of Exchange Act (1882) eine Definition des Checks giebt: „A check is a bill of exchange drawn on a banker payable on demand." Das ist eine außerordentlich enge Definition, die vor allem nur einen Bankier als Bezogenen zuläßt und die für uns ganz unbrauchbar ist, indem sie dann den Check unter das Wechselrecht stellt, was wir gerade vermeiden wollen. Vielmehr schließt sich der Entwurf dem italienischen Checkgesetz vom 2. April 1882 und

dem schweizerischen vom 1. Januar 1883 an, die beide auf rechtliche Definition verzichten und dagegen die formelle Gestaltung desselben regeln.

Vor allem also erwirbt kein Bankinstitut das alleinige Privilegium, Bezogener zu werden, wie dies in England der Fall ist. Der Check enthält nur die Aufforderung seitens des Ausstellers an eine Person oder Firma aus seinem Guthaben eine bestimmte Geldsumme zu zahlen; es ist gleichgültig, wer der Aufgeforderte ist, die Voraussetzung ist nur, daß der Aussteller ein Guthaben bei demselben haben muß. Der Check muß ferner enthalten die Bezeichnung als Check, die Bezeichnung des Zahlungsempfängers, die Unterschrift des Ausstellers und Angabe des Monatstages und des Jahres der Ausstellung. Der zukünftige typische Check dürfte demnach folgende Gestalt annehmen:

Nr. 000001. M. 1000.—	500 000 450 000 400 000
Die Amerikanische Bank in Berlin wolle zahlen gegen diesen	350 000 300 000 250 000
Check aus $\frac{\text{meinem}}{\text{unserem}}$ Guthaben	200 000 150 000 100 000
an Herrn N. N. oder Ueberbringer	50 000 40 000
Mark: Eintausend.	30 000 20 000 10 000
Berlin, den 30. Januar 18..	5 000 4 000
Unterschrift.	3 000 2 000 1 000 500

Der Entwurf gestattet als einzige Ausnahme dieser typischen Form, daß der Aussteller sich selbst als Zahlungsempfänger bezeichnet, wodurch die im geschäftlichen Leben oftmals vorkommende Form der Zahlung, ohne daß eine Quittung gegeben oder nur gewünscht wird, ermöglicht ist.

Daß der Check nicht acceptiert, daß ihm keine Notadresse beigefügt werden darf, ist selbstverständlich. Gegen die in England vielmals vorkommende Ausnützung des Checks als Kreditmittel hilft sich der Gesetzgeber durch folgende Strafbestimmung: „Mit Geldstrafe bis zu Mark 1000 wird bestraft, wer einen Check begiebt, bei dessen Ausstellung er vorsätzlich den Tag der Ausstellung unrichtig bezeichnet.“

Wir erachten diese harte Strafbestimmung als außerordentlich vernünftig. Aus der Praxis ist uns bekannt, daß in England ein ungeheurer Mißbrauch getrieben wird. Checks, die wochen- und monatelang voraus datiert sind, sind keine Seltenheit. Der Fiskus verliert dadurch ganz beträchtliche Summen an Wechselstempelgebühren, da der Check bei uns gebührenfrei bleiben soll, in England eine solche nur in der Höhe von einem Penny per Blanket erhoben wird, und ferner wird der Ueberblick über die Kreditwürdigkeit eines Mannes durch

das Nichtverbot des Vordatierens ungemein erschwert. Freilich sind wir der Meinung, daß eine derartig harte Strafbestimmung, wie dies der Entwurf fixiert, eine deutlichere Erklärung dessen, was derselbe beabsichtigt, zur Voraussetzung hat.

Eine weitere Ausnahme von dem oben skizzierten Typus des gewöhnlichen Checks läßt das Gesetz in folgendem Falle zu. Der Check darf die quer auf der Vorderseite überdruckte Aufschrift enthalten:

Nur zur Verrechnung

In diesem Falle darf der Check nicht bar bezahlt werden, sondern nur zur Verrechnung mit dem Bezogenen oder einem Girokunden desselben oder einem Mitgliede des an dem Zahlungsorte bestehenden Clearinghauses benutzt werden. Man wird mit dieser Bestimmung in engster Anlehnung an das bestehende englische Recht zweierlei Ziele im Auge gehabt haben.

Vor allem ist damit die gesetzliche Sanktion der Clearinghäuser ausgesprochen. Des weiteren wird damit ein heilsamer Zwang ausgeübt, einen Bankier, der als Checkbezogener figuriert, zur Teilnahme am Clearingverkehr zu zwingen, und drittens schafft das Gesetz der kaufmännischen Welt hierdurch eine große Erleichterung. Wir meinen folgendes:

Ein gewöhnlicher Check, wie wir ihn oben skizzierten, hat insofern mit der Banknote eine fatale Aehnlichkeit, daß, wenn er verloren geht, er von jedem unehrlichen Finder mißbräuchlich einkassiert werden kann, ohne daß dem Bezogenen, der zur Legitimationsprüfung ebensowenig wie irgend eine Notenbank befugt oder gezwungen ist, hieraus ein Vorwurf zu machen ist. Hieraus folgt, daß beim Versand von Checks fast dieselben Vorsichtsmaßregeln ergriffen werden müssen, wie beim Versand von Banknoten, Einschreiben der Briefe und gar Versicherung. Das ist kostspielig und unangenehm. Durch den Ueberdruck „Nur zur Verrechnung" wird es einem unehrlichen Finder nur dann möglich, über den Checkbetrag zu verfügen, wenn er selbst oder sein Hehler ein Girokonto bei einem Bankier hat, und so gerieben sind unsere Herren Spitzbuben derzeit noch nicht. In England besteht noch ein weiterer Schutz, und es ist leider aus dem Gesetz nicht ersichtlich, ob wir uns desselben ebenfalls bedienen dürfen; bis zum Beweis des Gegenteils neigen wir uns der bejahenden Ansicht zu.

In England ist folgendes noch möglich: Außer dem Zusatz „Nur zur Verrechnung" wird weiter quer geschrieben: „Herrn N. N. in Girokontoverrechnung mit der Asiatischen Bank". Durch diesen Zusatz wird die betreffende Summe nur dem Herrn N. N. gutgeschrieben, und ein Check, der mit diesem Zusatz verloren geht, ist für den geriebensten und unehrlichsten Finder wertlos.

Das Gesetz verhindert ferner die Verwandlung des Checks von einem Zahlungsmittel in ein Umlaufmittel durch die Bestimmung, daß Platzchecks innerhalb drei Tagen, Checks, die an einem anderen Orte innerhalb Deutschlands zahlbar sind, innerhalb fünf Tagen dem Bezogenen vorgezeigt oder einem Clearinghaus zur Abrechnung übergeben werden müssen.

Hierbei dürfen wir wohl eine bundesrätliche Bestimmung erwarten, daß den Platzchecks gleichgeachtet werden die von oder nach Berlin-Charlottenburg, Fürth-Nürnberg, Elberfeld-Barmen, Frankfurt-Offenbach u. s. w. ausgestellten oder bezogenen Checks.

Die Regreßbestimmungen lehnen sich stark an das geltende Wechselrecht an. Ein Hauptvorzug bildet jedoch die Bestimmung, daß der notarielle oder gerichtsvollzieherliche Protest mangels Zahlung nur eine sekundäre Bedeutung erhält, vielmehr die Nichtbezahlung durch eine seitens des Bezogenen auf den Check gesetzte, unterschriebene und das Datum der Präsentation enthaltende Erklärung oder schließlich durch eine Bescheinigung einer Abrechnungsstelle über die vor Ablauf der Präsentationsfrist geschehene Einlieferung oder Nichteinlösung des Checks, in checksrechtlicher Hinsicht dokumentiert wird. Im übrigen bestimmt das Gesetz, daß auf den Checkverkehr das schnellere Tempo des Urkunden- und Wechselprozesses ausgedehnt wird, wodurch der Check in Verbindung mit der weiteren Strafbestimmung, daß das Ueberschreiten des Kontos mit einer Geldstrafe bis zu 1000 Mark geahndet werden kann, von vornherein mit dem Ernst umgeben wird, der allen Gegenständen wirtschaftlicher Funktion anhaften soll.

Wir erachten es als eine ernsthafte Aufgabe der Presse, die Reichsbank in ihrer lobenswerten Aufgabe zu unterstützen. Seit der Einbringung des ersten Entwurfs ist ein großes national-ökonomisches Ereignis eingetreten: die völlige Demonetisierung des Silbers. Soll aber nun das Gleichnis von der zu kurzen Decke für die Goldländer nicht zur Wahrheit werden, dann ist es Pflicht der Regierung, für eine Vermehrung der Zirkulationsmittel, der Geldsurrogate, zu sorgen und das beste und ungefährlichste Geldsurrogat ist der Check und sein bester Nährboden — ein gutes Checkgesetz.

Ein Checkgesetz in Oesterreich.

Unser Checkgesetz, über das wir vorstehend berichtet haben, ruht, wie bekannt, noch immer in den Akten des Bundesrates, und es ist keine Aussicht vorhanden, daß dasselbe in absehbarer Zeit dem Reichstage vorgelegt wird. Hingegen hat das österreichische Justizministerium den Entwurf eines Checkgesetzes fertiggestellt und einer Enquete von Vertretern kaufmännischen Lebens unterbreitet.

Der Entwurf unterscheidet sich in Manchem von dem unserigen, so daß eine Vergleichung interessieren dürfte. Vor allem gewährt das Nachbarland nur den öffentlichen Banken, Sparkassen und anderen statutengemäß zur Uebernahme von Geld für fremde Rechnung berechtigten Anstalten die passive Checkfähigkeit. Das ist eine engherzige Begrenzung, derartig engherzig, daß selbst sein Autor jetzt, in der Enquete, die Frage ventiliert, ob man den Kreis nicht doch noch ausdehnen und wenigstens allen Privatbankiers die passive Checkfähigkeit einräumen solle.

Unser Entwurf kennt keine passive Checkfähigkeit; in der richtigen Erkenntnis, daß der Zweck des Checks in einer Ersparnis und Thesaurierung der metallischen Umlaufsmittel liegen solle, läßt er jeden Forderungsberechtigten auf jedermann „ziehen", vorausgesetzt, daß der Aussteller ein Guthaben bei dem Bezogenen habe. Die Praxis wird selbstverständlich dem Bankcheck mit seinen bestimmten Kassastunden, zentraler Lage des Bezogenen, Clearinghausteilnahme den Vorzug geben, aber ein gesetzliches Monopol für diese ohnehin Privilegierten zu schaffen, liegt kein Grund vor.

Der österreichische Check wird nach englischem Vorbilde auf Ueberbringer oder Ordre lauten können, während unser Entwurf den Ordrecheck nicht kennt. Dagegen gestatten die beiden Entwürfe, daß sich der Aussteller selbst als Empfänger (Remittent) bezeichnet, wodurch die im geschäftlichen Leben oftmals vorkommende Form der Zahlung, daß eine Quittung weder gegeben noch gewünscht wird, ermöglicht ist.

Daß der Check nicht acceptiert, daß ihm keine Notadresse beigegeben werden darf, ist selbstverständlich und entspricht den Bestimmungen des deutschen Entwurfes. Gegen die in England vielmals vorkommende Ausnutzung des Checks als Kreditmittel, indem man den Check wochen- und monatelang vorausdatiert, dem Fiskus beträchtliche Summen an Wechselstempelgebühren entzieht und die Uebersicht über die Kreditwürdigkeit eines Mannes ungemein erschwert, hilft sich der deutsche Entwurf durch das Verbot des Vordatierens unter Androhung einer harten Strafe, während sich der österreichische milder zeigt und nur die Strafe der Wechselstempeldefraude verhängt.

Die Ueberschreitung des Kontos und das Ausstellen von Checks, ohne überhaupt ein Guthaben bei dem Bezogenen zu besitzen, ahndet unser Entwurf strafrechtlich mit einer Geldstrafe bis zu 1000 Mark, während der österreichische, unbeschadet einer etwaigen strafgerichtlichen Verfolgung wegen Betruges, dem Inhaber des nichthonorierten Checks außer der Nominalsumme noch 5 Prozent des Checkbetrages und außerdem den etwa übersteigenden Schaden zuspricht.

Diese Bestimmung wird bei uns keinen Anklang finden, sie ist sogar ein Hemmmittel gegen die eifrige Benutzung des Clearinghauses, denn diese fünfprozentige Prämie will eventuell jedermann selbst verdienen, ohne sie einem unpersönlichen, rein als Inkassomandatar figurierenden Institute zu gönnen. Gleich dem deutschen Entwurfe gestattet der österreichische, daß der Inhaber eines Checks durch den quer über die Vorderseite geschriebenen oder gedruckten Zusatz: „nur zur Verrechnung" dem Bezogenen verbiete, daß der Check bar bezahlt werde. In diesem Falle darf der Check nur zur Verrechnung mit dem Bezogenen oder einem Girokunden desselben oder einem Mitglied des an dem Zahlungsort bestehenden Clearinghauses benutzt werden.

Die Folgen dieser gesetzlichen Bestimmung sind, daß vor allem hierin die gesetzliche Sanktion der Clearinghäuser ausgesprochen ist, daß ferner der bezogene Bankier dem Clearinghaus beizutreten aus praktischen Gründen gezwungen wird und schließlich, daß das Risiko bei Verlust eines „gequerten"

(crossed) Checks, außer wenn der unehrliche Finder oder sein Hehler im Besitz eines Bankkontos sein sollten, gleich Null wäre.

Die Möglichkeit, gleich in England den gequerten Checks, durch den Zusatz „zur Verrechnung mit Herrn N. N." überhaupt umlaufsunfähig zu machen und hierdurch jede Diebstahlsgefahr zu vermeiden, geht aus dem Entwurf nicht hervor, vielleicht beschäftigt sich die Enquete mit diesem Gedanken.

Die übrigen Bestimmungen des österreichischen Entwurfes ähneln dem unsrigen. Der am Ausstellungsplatze zahlbare Check ist binnen drei, der an einem anderen österreichischen Platze zahlbare Check binnen acht Tagen nach der Ausstellung dem Bezogenen zur Zahlung vorzulegen. Ein Check, der aus Istrien, Dalmatien, oder von einer der Inseln des Küstenlandes auf einen außerhalb dieses Gebietes gelegenen österreichischen Platz gezogen ist, oder von einem solchen Platze auf einen in Istrien, Dalmatien, oder auf einer der Inseln des Küstenlandes gelegenen Zahlungsort, ist binnen drei Tagen nach dem Zeitpunkte zu präsentieren, in dem er bei ordnungsmäßiger, rechtzeitiger Absendung oder bei Benutzung der gewöhnlichen Transportmittel am Zahlungsorte anlangen könnte. Das Gleiche gilt für Checks, die außerhalb des Geltungsgebietes des Entwurfes auf einen österreichischen Platz gezogen sind. Der Ausstellungs- und Ankunftstag, sowie Sonn- und allgemeine Feiertage werden bei Berechnung der Präsentation nicht mitgezählt.

Die Bestimmungen bezüglich des ausländischen Checks hätten speziell für den deutsch-österreichischen Verkehr Bedeutung und müssen als eine Benachteiligung des Auslandschecks zu Gunsten des Provinzialchecks betrachtet werden. Die Regreßbestimmungen decken sich so ziemlich mit denjenigen des deutschen Entwurfes und lehnen sich stark an das geltende Wechselrecht an.

Der Protest mangels Zahlung kann ohne notarielle Aufnahme seitens des Bezogenen durch eine sinngemäße schriftliche Erklärung mit der vollen checkrechtlichen Wirkung abgegeben werden. — Soweit der Entwurf.

Augenblicklich unterliegt er der Beratung. Es ist höchst wahrscheinlich, daß er in dieser oder in verbesserter Form, angesichts der Sympathien, die die gesetzliche Regelung des Checkverkehrs im österreichischen Reichsrate findet, bald zum Gesetz erhoben wird, während leider bei uns die Vorlage aus ihrem Winterschlaf nicht erwachen kann. Und doch wäre es die Pflicht der Regierung, im Hinblick auf die Währungswirren für eine Vermehrung der Geldsurrogate zu sorgen, und das beste und ungefährlichste Geldsurrogat ist, wie schon oben gesagt, der Check und sein bester Nährboden — ein gutes Checkgesetz.

Die Gesellschaft mit beschränkter Haftung.

Unser deutsches Handelsrecht kannte bis zum Tage des Inkrafttretens des Gesetzes über die Gesellschaften mit beschränkter Haftung nur die folgenden Formen der Handelsassoziation:

1. die offene Handelsgesellschaft, deren Charakter wir als bekannt voraussetzen und deren Charakteristikum in der unbeschränkten Haftung der Einzelinhaber für die Gesellschaftsschulden liegt;

2. die Gelegenheitsgesellschaft, die bekanntlich nur ganz ephemeren Zwecken dient, nach außen hin nie als eine Handelsassoziation auftritt und im Ganzen und Großen, abgesehen von der Form der Konsortialgeschäfte, wenig Bedeutung erlangte;

3. die stille Gesellschaft und die Kommanditgesellschaft, Formen, in welchen eine oder mehrere mit Kapital sich beteiligende Personen an dem Handelsgeschäft eines Einzelkaufmanns oder einer offenen Handelsgesellschaft ohne Nachschußpflicht oder Haftung über die Höhe ihrer Einlage hinaus, beteiligt sind;

4. die Kommanditgesellschaft auf Aktien;

5. die eingetragene Genossenschaft mit unbeschränkter Haftpflicht;

6. die eingetragene Genossenschaft mit beschränkter Haftpflicht;

7. die reine Aktiengesellschaft.

In den ersten fünf Abarten befindet sich nun stets eine Anzahl von Personen oder wenigstens eine, die stets die volle und unbeschränkte vermögensrechtliche Haftung für die Handelsassoziation zu übernehmen hat, und wiederum stehen diesen verantwortlichen Personen ihre „Kommanditisten", „stille Teilhaber", „Aktionäre" gegenüber, deren vermögensrechtliche Haftung teilweise oder ganz beschränkt ist, deren Einfluß aber dann auf die geschäftlichen Verhältnisse der Handelsassoziation rechtlich dem entsprechend gering ist.

Nur die Aktiengesellschaft bildet, abgesehen von der Genossenschaft mit beschränkter Haftpflicht, die einzige ohne Unterschied des Zweckes gesetzlich zulässige Gesellschaftsform mit beschränkter Haftung aller Beteiligten.

Nach ihrer rechtlichen Natur und gemäß ihrer historischen Entwicklung ist aber die Aktiengesellschaft nur für ein begrenztes Anwendungsgebiet bestimmt und geeignet.

Sie ist Sammlerin einer großen Anzahl kleiner Vermögensabschnitte, läßt die Mitglieder des „Aktien-Vereins" nur stets in losem Zusammenhang und die rechtlich omnipotente Generalversammlung wird, wie man ja zur Genüge weiß, zu einem nebelartigen Geschöpf, das einmal im Jahr über die Bildfläche huscht, um die gleiche stumme Rolle nach zwölf Monaten wiederum zu spielen.

Muß aber die Aktienform bei Großunternehmungen derzeit als die einzige Lösung des privatwirtschaftlichen Assoziationsprinzips betrachtet werden, so ist die Bildung von Zwergaktienwirtschaften, wie sie nun einmal kraft der Ungenügendheit drs Gesetzes vorkommen muß, nach jeder Hinsicht verwerflich.

Da aber die im heutigen Wirtschaftsleben unentbehrliche Teilung des Einzelnen zur Mitwirkung an einer Mehrheit von Unternehmungen der Regel nach auch eine Teilung und damit eine Beschränkung der aus den einzelnen

Unternehmen entstehenden Risiken voraussetzt, so wurde es eine Sache der Gesetzgebungskunst, eine Gesellschaftsform ausfindig zu machen, die diese Gesichtspunkte im Auge behält und trotzdem die bekannten Gefahren der Aktienform vermeidet. Dies hat nun das Gesetz nach Analogie der englischen Limited Companies Act in der „Gesellschaft mit beschränkter Haftung" gefunden.

Von einer gesetzlichen Begrenzung des Gesellschaftszwecks ist im Gesetze ebenso wie bei der Aktiengesellschaft Abstand genommen worden. Das Bedürfnis nach Einführung einer neuen Gesellschaftsart ist zwar hauptsächlich im Hinblick auf Unternehmungen betont worden, welche zu Erwerbszwecken bestimmt sind; die Verwendbarkeit einer in freieren Formen sich bewegenden Assoziationsform kann aber auch für manche andere, namentlich gemeinnützige Unternehmungen, deren Ziel durch einen begrenzten Kreis von Teilnehmern sich erreichen läßt, nur als erwünscht betrachtet werden.

Wenn aber auch der Gesetzgeber von einer gesetzlichen Begrenzung des Gesellschaftszweckes abgesehen hat, so hat er dies bei der Minimalhöhefixierung des Stammkapitals nicht versäumt.

Das Stammkapital muß mindestens 20000 Mark, die Stammeinlage jedes Gesellschafters mindestens 500 Mark betragen. Wir fürchten nur, daß sich hier das Gesetz zu enge an das englische Vorbild angelehnt hat. Man rechnet zu wenig mit der Einbildungskraft der wirtschaftlich wenig gebildeten Klassen. Wie man noch heute bei einer Unzahl von Arbeitern und Handwerkern die Ansicht findet, man könne der Gesellschaft So und So unbedingt Kredit geben, „sie sei doch eine Aktiengesellschaft", so erstreckt sich diese Vertrauensseligkeit, wie wir schon erfahren haben, auch auf die neue Gesellschaftsform.

Es ist unlogisch, dieses Vertrauen, wir geben dies gerne zu, aber es ist vorhanden und der Gesetzgeber hätte doch dafür Sorge tragen müssen, daß die Basis derselben, das ursprünglich zweifelsohne vorhandene Einschußkapital, durch einen Mindestbetrag von 50000 Mark festere Formen annimmt.

Um den Eintritt junger Kräfte, das in England so bewährte System der „junior partners", zu ermöglichen, kann die Höhe der Stammeinlagen der einzelnen Gesellschafter verschieden bemessen werden.

Nach Analogie des Aktienrechtes ist eine 25prozentige Einzahlung gestattet, doch haftet für die Vollzahlung nicht nur, wie im Aktienrecht, der jeweilige Inhaber, vielmehr haftet der Veräußerer, dessen Haftpflicht im Aktienrecht nach zwei Jahren erlischt, hierbei ganz wie der Inhaber, ständig.

Während die volleingezahlten Gesellschaftsanteile an sich schon in ihrer Mobilisierung durch die Forderung der notariellen Form der Uebertragung erschwert sind, werden nicht voll eingezahlte Gesellschaftsanteile durch obige ewige Regreßpflicht praktisch unverkäuflich, was im Interesse der ruhigen Entwicklung all solcher Gesellschaften nur zu wünschen ist.

Die Kreditwürdigkeit der neuen Gesellschaft, welcher sie nicht entbehren soll, wird bedingt durch die der handelsgerichtlichen Anmeldung beizufügenden und der Einsichtnahme zugängliche Liste der Gesellschaft, des Gesellschafts-

vertrages und der Einzahlungsquote, woraus zugleich die Höhe der von jedem einzelnen übernommenen Stammeinlagen ersichtlich ist.

In der Anmeldung ist die Versicherung abzugeben, daß die, wie gesagt, mindestens 25 Prozent betragende Einzahlung sich in der freien Verfügung der Gesellschaft befindet. Bekanntlich hat man dies im Aktienrecht noch weiter zu erschweren gewußt, indem man die Gründer zwang, den eingezahlten Betrag dem instrumentierenden Notar bar vorzuzeigen. Leider genügte dieser Zwang gewissenlosen Gründern gar nicht, denn diesen war es eine Leichtigkeit, für die Dauer einer Viertelstunde das Barkapital zu leihen; es zirkulieren Anekdoten, daß der Kassenbote mancher Bank, die das Geld herzuleihen hat, im Vorzimmer des Notars, oder sogar in der konstituierenden Generalversammlung wartete — und dem ehrlichen Gründer, der durch Krediteinräumung Betriebsmaterial schaffen könnte, war die Erfüllung seiner Pläne unmöglich.

In der neuen Form abstrahierte man von diesem Verlangen und half sich durch Verschärfung der entsprechenden Strafbestimmungen. Mit Gefängnis bis zu einem Jahre und zugleich mit Geldstrafe bis zu 5000 Mark werden Geschäftsführer und Mitglieder bestraft, welche wissentlich falsche Angaben hinsichtlich der die Eintragung in das Handelsregister bedingenden Punkte machen, oder in öffentlichen Mitteilungen die Vermögenslage der Gesellschaft wissentlich unwahr darstellen oder verschleiern. Zugleich kann auf Verlust der bürgerlichen Ehrenrechte erkannt werden. Bei mildernden Umständen tritt ausschließlich Geldstrafe ein.

Zu der gewöhnlichen Norm der Gesellschaft, daß den Gläubigern nur das Gesellschaftsvermögen haftet, kann nur durch den Gesellschaftsvertrag die Verpflichtung zu Einzahlungen über den Betrag der Stammanteile hinaus (Nachschüsse) bestimmt werden, und zwar unbeschränkt, oder unter Beschränkungen auf einen bestimmten Betrag. Bei unbeschränkter Nachschußpflicht kann sich jeder Gesellschafter, insofern die Stammeinlage vollständig eingezahlt war, von dieser Verpflichtung befreien, indem er der Gesellschaft seinen Anteil zur Verfügung stellt.

Hier hat man zur Analogie des Kuxenrechtes gegriffen, das sich seit dem neuen Bergwerksrecht ganz glänzend bewährt hat.

Die übrigen Bestimmungen über die Geschäftsführung, Aufstellung der Jahresbilanzen, Verantwortlichkeit der Geschäftsführer, Liquidation u. s. w. weichen von dem Rechte der anderen Gesellschaftsformen wenig ab.

Für eine größere Anzahl von Gesellschaften wird die Möglichkeit, einen Aufsichtsrat zu bestallen, offen gelassen.

Geschieht dies, so gelten für ihn die entsprechenden Vorschriften des Aktiengesetzes.

Soweit das Gesetz.

In der Praxis hat sich dasselbe, soweit wir es überblicken können, gut bewährt. Nicht nur wurde eine Anzahl von Unternehmungen, die bisher

mangels einer allgemeinen befriedigenden Rechtsform unausgeführt bleiben mußten, zur Vollendung geführt, sondern auch manche Aktiengesellschaften, die bisher nur noch ein Scheindasein führten, wurden zu neuem, aber für die Börse indifferentem Dasein erweckt. Im Jahre 1892 wurden unter der Herrschaft dieses Gesetzes 60 Gesellschaften mit einem Gesellschaftskapital von 28 Millionen Mark gegründet, und in den ersten neun Monaten 1893 126 Gesellschaften; mithin ist von der Wohlthat des Gesetzes schon ein ausgiebiger Gebrauch gemacht worden.

X.

Silber.

Zur Neuprägung der 22 Millionen Mark Reichs-Silbermünzen.*)

Vom Bundesrat ist, wie bekannt, beschlossen worden, daß 22 Millionen Mark in Reichssilbermünzen, und zwar 11 Millionen in Fünfmarkstücken, etwa 7 Millionen in Zweimarkstücken und etwa 4 Millionen in Einmarkstücken neugeprägt werden.

Die Motive zu dieser Neuprägung sind in dem fühlbaren Mangel an Reichssilbermünzen, in Markeinheiten, in den rheinisch-westfälischen und sächsischen Industriebezirken, speziell zu Löhnungszwecken zu suchen. Daß sich der Bundesrat mit dieser Neuprägung innerhalb des Gesetzes befindet, das eine Gesamtausprägung von Silberscheidemünzen in Höhe von 10 Mark pro Kopf der deutschen Bevölkerung gestattet, ist ganz selbstverständlich. Die 1890er Zählung ergab 49428470 Seelen; die Ende Februar 1894 aufgenommene Statistik weist eine Ausprägung von 472061426,90 Mark nach, folglich darf der Bundesrat 22223273 Mark Silberstücke schlagen lassen, ja er dürfte, da die deutsche Bevölkerung gewiß wieder um 1 Prozent pro Jahr seitdem gewachsen ist, Ende 1891 499227547 Mark, Ende 1892 504219827 Mark, Ende 1893 509262202 Mark ausgeprägt haben und gar bis Ende des laufenden Jahres insgesamt 514354640 Mark ausmünzen. Das ergäbe eine Differenz gegen den jetzigen Vorrat an Reichssilbermünzen von 42 Millionen Mark, woran der Staat, da er zur Ausprägung von 42 Millionen Mark genau nur 201000 Kilogramm Feinsilber gebraucht und diese 201000 Kilogramm auf dem Weltmarkt nur etwas über 16 Millionen Mark kosten, volle 26 Millionen Mark verdienen würde. Oder, wenn er sich nur auf die angekündigten 22 Millionen Mark beschränkt, wozu er 111000 Kilogramm Feinsilber, circa 9 Millionen Mark, gebraucht, so verdient er 13 Millionen Mark an dieser Operation.

Selbstverständlich ist dies nur von theoretischem Wert, denn in Wirklichkeit entnimmt er das nötige Feinsilber den Thalervorräten, denn Barrensilber hat das Reich seit Mai 1886 nicht mehr; dennoch geht aus diesem regierungsseitigen Entschluß deutlich hervor, daß der Bundesrat die ganze Silberenquetenkommission mit der Herstellung einer Doktordissertation beschäftigt hat, denn

---

*) März 1894.

eine faktische Furcht vor den Konsequenzen des Sturzes des Silberpreises kann eine Regierung nicht haben, wenn sie im Augenblick des Tiefstandes des Silberpreises 22 Millionen Mark neu prägen läßt, die nur 9 Millionen Mark kosten respektive kosten würden, wenn der Thalervorrat verschwunden sein wird. Als Goldwährungsfreunde quittieren wir hiermit dankend für den deutlichen Beweis, daß die Silberfreundlichkeit der Reichsregierung nicht existiert.

Und dennoch, selbst dem Monometallisten à outrance kann diese neueste Ignorierung des Preissturzes des weißen Metalles nicht angenehm sein.

Die Motive sagen deutlich: das neue Geld soll zur Lohnzahlung verwendet werden. Der Natur der Sache nach ist das Silberstück die Münze des Volkes; es besitzt hiervon schon 472 Millionen Mark, die 65—70 Prozent unterwertig sind, und eine halbe Milliarde Mark in Thalerstücken, die ebenfalls 55—60 Prozent weniger wert sind, als die aufgedrückten Ziffern besagen. Wir haben von jeher einer schwereren Ausprägung der silbernen Scheidemünzen das Wort geredet, nicht wegen der thörichten Hoffnung, daß hierdurch der Weltpreis des Silbers gehoben wird, sondern um dem Volke wenigstens ein dem Thaler gleichwertiges Stück in die Hand zu geben, und nun überrascht uns die Reichsregierung mit weiteren Neuprägungen, die 22 Millionen repräsentieren, gesetzlich aber, wie oben gezeigt, jederzeit nach Befinden des Bundesrats, ohne Anhörung des Reichstags, bis zu 42 Millionen ausgedehnt werden können. Wir sind der Meinung, daß diese Neuprägung unterbleiben sollte, denn wenn schon keine Aussicht vorhanden ist, daß unser Reichssilbermünzenvorrat auf Thalerschwere gebracht wird, da diese Operation genau 265000 Kilogramm Feinsilber = 21 Millionen Mark kosten würde, so soll das Volk von der Vermehrung der silbernen Assignaten verschont werden.

Wie aber ist der Bedarf an Kreditmünze, der sich in jenen Industriegegenden gezeigt hat, zu befriedigen?

Bis zur, unserer Ansicht nach, unvermeidlichen Schwererprägung der größeren Silbermünzen durch eine andersartige Stückelung unserer Reichskassenscheine. Die 120 Millionen, die derzeit in Abschnitten von 5 Mark (4 Millionen Stück), 20 Mark (1500000 Stück) und 50 Mark (1500000 Stück) zirkulieren und allem Anschein nach unbeliebt sind, müssen anders gestückelt werden, um umlaufsfähiger zu werden.

In der Reichsbank lagerten im Jahre 1893 zwischen 18187000 Mark und 26371000 Mark; sie sind dort vollständig deplaciert, sie sind keine Reichsbankschuld, und da die Reichsbank nur aus Konnivenz für das Reich die Einlösung gegen Bargeld vornimmt, so haften für diese in Wirklichkeit ungedeckten Scheine die Barvorräte der Reichsbank, was weder recht noch billig ist und eine Verquickung der Reichsbankverhältnisse mit den Reichsfinanzen hervorruft, die vermieden werden sollte. Würde die faktische Zahlstelle für diese 120 Millionen Mark nicht die Reichsbank mit ihren Hunderten von Filialen, sondern eine Separatreichshauptkasse, die vielleicht in Potsdam ihren Sitz hätte, sein, so wäre das Rückströmen der Noten, im Zusammenhang mit einer andersartigen Stückelung, erschwert, und trotzdem dem Reichskassenschein kein

Zwangskurs innewohnt und auch, wie selbstverständlich, nicht innewohnen darf, wäre ein gutes Geldsurrogat geschaffen, das jenen sächsischen und rheinländisch-westfälischen Bedarf auf Jahre hinaus stillen würde. Und der Gewinn?

Es wäre vermieden, daß dem Volke eine metallische Assignate in die Hand gedrückt wird; an Stelle des silbernen Fünfmarkstückes, das nur einen inneren Wert von 2 Mark hat, erhält es eine Note, die zwar keinen inneren Wert hat, aber während das Volk ein ganz lebhaftes Gefühl dafür hat, daß ein Fünfmarkschein nur ein Geldzeichen ist, glaubt es immer noch, daß ein silbernes Fünfmarkstück 5 Mark repräsentiere, während es in Wirklichkeit ein nicht zur Hälfte gedecktes Geldzeichen ist. Entwindet man ihm nach und nach die metallischen Assignate, so ist es in den Zeiten der Not der Gefahr enthoben, der „schwarze Peter" einer Valuta zu werden, denn für die Umwandlung eines Papierscheins in Hartgold würde dann auch der Indolenteste sorgen, an die Umwechselung der silbernen Assignate in Gold würde hingegen zuerst der wirtschaftlich Gereifte schreiten, das Volk aber erst — wenn es zu spät wäre.

Der Schluß der Silber-Enquete-Kommission.

Die Abschiedsrede des Staatssekretärs des Reichsschatzamtes Grafen Posadowsky, die er am Schluß der Sitzungen der Silber-Enquete-Kommission hielt, hat sich doch zu einer Programmrede verdichtet, auf die wir einzugehen für notwendig erachten. Der Herr Staatssekretär konstatierte Uebereinstimmung, „daß in der That mit dem schwankenden und niedrigen Silberpreise gewisse Schädigungen für unseren Außenhandel und für unser inneres Erwerbsleben verknüpft sind". — Dies bildet die Antwort auf Frage III, Abteilung 3b des Fragebogens der Silber-Enquete-Kommission.

Es ist gewiß, daß der Exporteur aus Deutschland und England seinen Absatz nach den Silberländern erschwert sieht, aber das ist nichts neues im internationalen Güterleben; entweder wir exportieren dorthin Spezialitäten, die jene Länder von uns haben müssen, dann tragen, wie den Zoll, so auch das Goldagio die Konsumenten, oder sie brauchen uns nicht, indem sie, wirtschaftlich erstarkend, die betreffenden Waren selbst produzieren; ja, dann sind wir in derselben Lage, als ob sich das betreffende Land mit hohen Schutzzöllen umringt; dann können wir, da in seinem Haus ein jeder sein eigener Herr ist, auch nichts thun, als abwarten, ob das betreffende Land nicht einsieht, ob es seinen Schutzzoll, der je tiefer Silber sinkt, mehr und mehr den Charakter des Hochschutzzolles annimmt, nicht zu teuer durch Währungszerrüttung, Preissteigerung im Innern rc. bezahlt.*)

Man konnte also über die Frage leicht einig sein, weil ihre Fragestellung eben überflüssig war. Warum fällt es dem deutschen Exporteur nicht ein, die Reichsregierung zu einer Enquete behufs Verbesserung der Papierländer einzufordern. Der gesunkene oder sinkende Export nach den Silberländern Ost-

*) Mein Finis argenti, Zittau 1894, pg. 21.

indien, China, Mexiko wird beklagt; ja führen wir denn nicht nach Italien aus, das seit drei Jahren ein Goldagio, also ein Importhemmnis, von 10 bis 15 Prozent, nach Spanien von 20 Prozent, nach Portugal von 30 Prozent, nach Griechenland von 70 Prozent, nach Brasilien von 100 Prozent, nach Argentinien von 300 Prozent, nach Uruguay von 600 Prozent entwickelt haben. Nach all diesen Ländern können wir nur mit Schwierigkeit exportieren, „ihre schwankende Valuta" bildet ebenfalls eine Schädigung und eine arge Schädigung unseres Exportes, „alle Versammlungen" würden hierin Uebereinstimmungen erzielen, aber keinem Menschen würde es einfallen, in Deutschland eine Enquete behufs Stabilisierung der argentinischen und brasilianischen Währung einzuberufen, trotzdem beispielsweise unser Export nach Brasilien 55 Millionen Mark beträgt, gegen Ostindien mit 33 Millionen Mark oder Mexiko mit 13 Millionen Mark.

Der Vorsitzende der Kommission konstatiert ferner Uebereinstimmung, daß „Deutschland nicht in der Lage sei, wirksame Maßregeln zur Hebung des Silberwertes zu ergreifen und daß eine Hebung des Silberpreises im Wege der Monopolisierung, Kartellierung, oder Legalisierung der Silberproduktion jedenfalls nicht ausführbar sein möchte". Wir freuen uns dieser Uebereineinstimmung; sind wir jetzt doch sicher, daß die Reichsregierung und hoffentlich auch keine zukünftige je einmal den Versuch des Bimetallismus „auf eigene Faust", wie das beispielsweise eine große, von Bland geführte Partei in Nordamerika erstrebt, machen wird. Die Verstaatlichungsvorschläge haben wir ebenfalls seinerzeit als ein so ungeheuer kostspieliges, die Mitwirkung Englands voraussetzendes, die Goldländer mit großen Schulden belastendes Mittel bezeichnet, daß — der Einsatz das Spiel nicht wert sei und freuen uns, daß wir hierin ebenfalls die Kommissionsbeschlüsse anticipiert haben.

Strittig sei die Frage geblieben, ob überhaupt und eventuell auf welchem Wege die Steigerung des Silberpreises gegenüber der freien Produktion erreichbar erscheint, welches Schwergewicht den durch den Silbersturz geschädigten wirtschaftlichen Interessen gegenüber den Interessen des gesammten Wirtschaftslebens beizumessen sei, welche Relation zwischen dem Gold- und Silberpreise für eine internationale Regelung vorzuschlagen wäre oder ob nicht die von verschiedenen Seiten vorgeschlagenen Heilmittel vielleicht gefährlicher werden wie die Silberkrankheit selbst.

Für uns sind diese Fragen ganz und gar nicht strittig. Eine Steigerung, eine dauernde Steigerung der Silberpreise, kraft staatlicher Intervention, ist nur möglich, wenn alle Staaten zum vertragsmäßigen internationalen Bimetallismus auf „ewige Zeiten" übergehen. Hierzu liegt aber keine Veranlassung vor, noch kann an seinen ewigen Bestand im Hinblick auf die Vertragsuntreue vieler Staaten geglaubt werden; jede andere einseitige Maßregel eines Einzelstaates, und sei es des mächtigsten, wäre Sisyphusarbeit. Das Interesse des Importeurs aus den Silberländern müssen wir, insoweit es sich um Produkte handelt, die nicht in Deutschland erzeugt werden, als ein derzeit vorteilhaftes, wenn auch nur vorübergehendes bezeichnen, und die Interessen der

agrarischen Bevölkerung ebenfalls als nur vorübergehend, bis zur unvermeidlichen Adjustierung in den Silberstaaten, geschädigt betrachten; die Gesamtheit des deutschen Volkes hat aber entschieden von der Stabilität der Goldwährung, von dem Freisein von allen Valutasorgen, Währungsschmerzen und Agiospekulationen unbezahlbare Vorteile, die wir uns von den Silberfreunden nicht rauben lassen werden.

Eine exotische Silber-Enquete-Kommission.

Ceylon ist bekanntlich trotz seiner geographischen Zugehörigkeit zum britischen Ostindien verwaltungsrechtlich von dem Hauptlande völlig getrennt und ein englisches Kronland. Da aber das Münzsystem das indische ist, so hat die bekannte, vom 26. Juli 1893 datierte Schließung der privaten Münzprägung auch Ceylon in nicht ungewöhnlichem Maße afficiert.

Die ceylonische Regierung hat infolgedessen eine Währungskommission ernannt, die vom Oktober bis Februar 1894 tagte und deren Bericht nunmehr eingetroffen ist. Die Kommission schildert vor allem die bekannten indischen Vorgänge, Englands Wunsch, die Rupie auf 16 Pence zu heben, die Unmöglichkeit, dies durch Suspendierung der Ratswechselverkäufe herbeizuführen, da gerade die enormen Wechselvorräte auf den Rupienkurs drücken, ist dagegen der Meinung, daß „allmählich der Rupienpreis steigen und sich dem Ideal von 16 Pence nähern wird, wenn Anglo-Indien die Schließung der Münzstätten für Private dauernd aufrecht erhält".

Insoweit steht die Kommission, wie man sieht, auf monometallistischem Standpunkt, dann freilich giebt sie ihrer Befürchtung betreffs Falschmünzung Ausdruck und beweist an einzelnen Beispielen, daß die private Nachprägung von vollwichtigen Rupien vorkommt. Wir haben diesen Einwand gelegentlich der Besprechung des Fragebogens unserer Währungskommission behandelt*) und müssen auf dem Standpunkt beharren, daß die Nachprägungsgefahr ebensowenig eine national-ökonomische Frage sei, wie die Banknotenverfälschungsgefahr; beide gehören in das Gebiet der präventiven Polizei und nicht in das der Währungsfrage.

Dann aber verläßt die Kommission den theoretischen Standpunkt, und unter dem Gesichtswinkel „Ceylons Export" wird sie wieder silberfreundlich, und wir hören dieselben Argumente, die uns die nordamerikanischen Agrarier schon so oft vorgetragen haben.

Der Export sei blühend; zwar wäre die Kaffee-Ausfuhr von 15 Millionen Rupien im Jahre 1877 bis auf $3^1/_4$ Millionen im Vorjahr zurückgegangen, aber daran sei die Kaffeeblattlaus schuld; dagegen sei der Thee, der 1876 nur 20000 Rupien repräsentierte, 1892 auf $32^1/_2$ Millionen, 1893 auf $40^3/_4$ Millionen, die anderen Exportartikel von 11 Millionen im Jahre 1877 auf

---

*) a. a. O. pg. 19.

$25\frac{1}{4}$ Millionen gestiegen. Ja, noch mehr, ihre Silberfreundlichkeit erhält Nahrung, wenn sie das Konkurrenzland Java betrachten. „Dort, im Goldland Java, mußte der Thee zum billigen Weltpreis abgegeben werden, und der javaische Produzent hat nicht, wie in Ceylon, den Vorteil, billigeren Erlös durch billige Löhne, herbeigeführt durch niedrige Valuta, kompensieren zu können, was Ceylon ja gelang." Beschäftigen wir uns mit diesen Argumenten der Kommission.

Der Kaffeerückgang ist nicht so ausschließlich ein elementares Ereignis, wie die Kommission meint, und die Theezunahme ebensowenig ein ausschließliches Produkt der sinkenden Valuta. Dem Thee muß doch noch etwas anderes in Ceylon zu Hilfe gekommen sein, als der Rupiesturz, denn der begann schon 1873, und 1876 war der Export gleich Null.

Der unbefangene Beurteiler wird einfach sagen: Ceylon hat sich Ende der siebziger Jahre der Theeproduktion zugewandt, einen vorzüglichen Boden hierfür gefunden, und die Valutaschwankungen übten hierauf ebensowenig Einfluß, als wenn irgend ein jungfräuliches Land plötzlich neue Erd- oder Bodenschätze entdeckt. Etwas anderes ist die kräftige 1893er Steigerung der Theeverschiffung und der Kaffeerückgang. Im ersteren Fall hat die starke Silberbaisse als Stimulus gewirkt, im letzteren Falle der Umstand, daß ein noch währungszerrütteteres Land, Brasilien, den Konkurrenzkampf erfolgreich aufnehmen konnte, wie denn den Silberfreunden immer sofort zugestanden werden muß, daß je entwerteter eine Landesvaluta wird, um so exportfähiger das betreffende Land für seinen Stapelartikel wird.

Aber doch nur für geraume Zeit, denn daß die Grenze irgendwo erreicht werden muß, ist klar, denn sonst wären Griechenland mit einem Goldstand von 170 Prozent, Argentinien mit seinem Goldagio von 300 Prozent, Uruguay mit seinem 600prozentigen die glücklichsten Länder der Welt, was bekanntlich nicht der Fall ist. Oder Frankreich, zur Zeit seiner Assignatenwirtschaft, wäre das gelobte Land der Exporteure gewesen, denn für jeden Exportartikel, für den London oder der damalige Weltmarkt einen Franken zahlte, erhielt der Pariser Exporteur 833 papierene Franken, mit denen er nach der Theorie der jetzigen Valutaverwässerer, seine Arbeiter, seine Rohprodukte, seine eigenen Bedürfnisse glänzend hätte bezahlen können.

Leider berichtet die Geschichte, daß der Pariser Exporteur für ein Paar Stiefel seinem Schuster 20000 Franken zu zahlen hatte, daß der Arbeiter mit Mord und Todschlag drohte, wenn er nicht den vollen, den Lebensbedarf befriedigenden Lohn bekam, und daß der Beamte und Rentier, die Einzigen, die ihre Forderungen dem entwerteten Goldwert entsprechend nicht erhöhen durften, dem Hunger preisgegeben waren. — Die Kommission begründet ihre Theorie vom Vorteil der sinkenden Valuta ebenfalls mit dem Hinweis, daß die Löhne der Tamils (Kulis) in den 15 Jahren nicht gestiegen seien, und setzt hinzu, da der Kapitalswert der Plantagen sich nach dem Erträgnis richtet, so ist trotz gesunkener Valuta der Wert gestiegen, da das Produkt mehr einträgt, die Produktionskosten hingegen unverändert geblieben sind.

Also wiederum das Verkennen von Ursache und Wirkung. Die Plantagenbesitzer Ceylons haben ihre Produktionskosten nicht um deßwillen nicht zu erhöhen gebraucht, weil innerhalb Ceylon sich der Geldwert nicht verändert hat, sondern weil sie Sklavenarbeit oder Quasisklavenarbeit nicht höher bezahlen wollten.

Man sieht, der Exportstandpunkt ist der maßgebende. Die Exporteure sind aber in der Mehrheit, das heißt wohlverstanden unter den Weißen, und deshalb ist das Interesse des Exporteurs, nach Ansicht der Kommission, das Landesinteresse. Kein Wunder also, wenn sich in der Kommission Stimmen hören ließen, die eine Trennung vom jetzigen indischen Währungssystem verlangten.

Die Währung Indiens, die sinkende Silberwährung, ist ihnen nicht mehr gewinnreich genug, sie wollen die reine Silberwährung; eine singhalesische Rupie, oder den mexikanischen Silberdollar. Glücklicherweise hat sich die Majorität von dem Gedanken der absoluten Verwässerung nicht leiten lassen, und, wenn auch nicht aus Goldfreundlichkeit, so doch aus praktischen Gründen für ein Handinhandgehen mit dem großen Nachbarstaat Ostindien, selbst wenn dieser Staat bei einer sinkenden Silberwährung bleiben sollte, entschieden. Der Bericht schließt: „Wir können der Regierung von Ceylon nicht anraten, sich von der Währung Ostindiens loszusagen. Wir halten die Gefahr einer solchen Trennung größer, als das derzeitige Verharren bei den Schicksalen der ostindischen Valuta."

Der Abschub der italienischen Scheidemünzen und der Auflösungsprozeß innerhalb der lateinischen Münzunion.*)

Am 24. Juli haben sich in der Schweiz alle öffentlichen und privaten Kassen gegen das Zweilire-, Einlire- und 50 Centesimistück italienischen Gepräges geschlossen, und da in den anderen Ländern der lateinischen Münzunion, in Frankreich und Belgien, derselbe Präklusivtermin festgesetzt war, so sind von diesem Tage an diese drei silbernen Scheidemünzen als ausgeschlossen von der Parität mit dem Fünffrankenthaler und den Goldstücken der Union zu betrachten.

Zwar befinden sich diejenigen Zeitungen im Irrtum, die dem Zwei- und Einlirestück nur noch den Silberwert zusprechen wollen, denn das wäre bei $^{835}/_{1000}$ Ausprägung und einem Silberpreis von 28 Pence etwa 72 Pfennig, respektive 36 Pfennig, vielmehr sind die Scheidemünzen nunmehr Parallelstücke zur italienischen papierenen Einlirenote und bei etwa 12 Prozent Disagio circa 1,40 Mark, respektive 70 Pfennig wert; aber sicher ist, daß nunmehr die Dismembrierung der lateinischen Münzunion begonnen hat.

Mit der Außerkurssetzung der Zwei-, Ein- und Halblirestücke, die in größter Zahl in der Union zirkuliert hatten, hat die Auflösung begonnen und

*) Juli 1894.

nunmehr ist es nur noch eine Frage der Zeit, daß die andere silberne Assignate, das Fünffrancsstück, ebenfalls in den Strudel relativer Wertlosigkeit hinabgezogen wird.

Diese eigentlich innerromanischen Vorgänge haben aber auch für Deutschland praktische Bedeutung.

Vor allem hat das deutsche Publikum und der deutsche Bankier und Wechsler die drei italienischen Münzen als Valuta zu betrachten und dieselben unterschiedslos zurückzuweisen, wollen sie nicht einen 12prozentigen Schaden erleiden; dann aber hat der ganze Zusammenbruch gezeigt, auf welch schwankendem Grunde alle Vereinbarungen internationaler Natur aufgebaut sind, sobald es sich um die subtilen Währungsfragen handelt.

„Italien nationalisiert seine Scheidemünze“, heißt dieser Vorgang offiziell, und insolange es Lire gegen Franken tauscht, verliert der Nichtitaliener nichts.

In dem Augenblick aber, da diese Operation geschlossen wird, also in diesem Fall nach kurzen sechs Monaten, beginnt der Verlust. Zwar haben die schweizerischen Behörden, ebenso wie die belgischen und französischen, ihr Möglichstes gethan, um den Umtausch zu erleichtern, aber glaubt man wirklich, daß die kantonalen Aufforderungen der Schweiz, die Präfekturordonnanzen in Frankreich und Belgien, die italienischen Stücke an ihren Kassen einzutauschen, alle Silbermünzen italienischen Gepräges hervorlocken werden?

Gewiß nicht. In der Schweiz mit seiner intelligenten Bevölkerung soll der Abschub gelungen sein, wie wir hören; dagegen in Frankreich von dem geschätzten Vorrat nur etwa zwei Drittel. Und man schätzte den Vorrat auf 80 Millionen Francs.

Und den Verlust von circa $3^1/_2$ Millionen Francs tragen, wie leider immer, die Kleinen und Kleinsten.

Wir haben den Abschub der italienischen Zwei- und Einlirestücke und des 50 Centesimistückes besprochen; heute*) liegen die offiziellen Nachrichten über die zurückgesandten Summen vor; es geht aus denselben hervor, daß 108 Millionen Lire direkt durch die einlösenden nichtitalienischen Behörden oder indirekt durch den Transit- und Reiseverkehr zurückgewandert sind. Das Königreich Italien hat aber rund 200 Millionen Lire geprägt, so daß, wenn wir für verlorene, vergrabene und eingeschmolzene Stücke noch so große Abstriche machen, immer noch 30 bis 50 Millionen Lire übrig bleiben, die aller Wahrscheinlichkeit nach im Süden Frankreichs liegen und die seit dem 24. Juli einen rechnerischen Minderwert von $3^1/_2$ bis 6 Millionen Francs repräsentieren. In Wirklichkeit machen die Wechsler und Kleinkaufleute schon jetzt ihren Schnitt, indem sie den Massen vorrechnen, daß diese Silberstücke nur nach ihrem Silberwerte zu bezahlen seien und bieten für die Zwei-, Ein- und Halblirestücke 75, respektive 35, respektive 18 Centimes.

*) August 1894.

Das ist freilich eine unerhörte Beutelschneiderei, denn die italienischen Scheidemünzen sind genau dem Stande der italienischen Valuta entsprechend zu bewerten (vielleicht unter Abzug von ein bis zwei Prozent Transportspesen), aber man sieht, der Kleine und Kleinste wird immer bluten und die Währungen Frankreichs, Belgiens und der Schweiz werden lange warten müssen, bis sie diese Fremdlinge ausgestoßen haben werden.

Ab 10. September wird Belgien die zahlreich zirkulierenden 10 Centimestücke fremden Gepräges, ferner das englische Pennystück in Bann erklären und die anderen Staaten werden notwendigerweise diesem Beispiel folgen.

Das sind Abbröcklungserscheinungen, darüber hinaus herrschen in der Union die unglaublichsten Anomalien.

So werden an allen Bundeskassen der Schweiz, an allen öffentlichen Aemtern Frankreichs, Belgiens und Italiens das griechische Fünf-, Zwei- und Eindrachmenstück und das 50 Leptastück angenommen. Die mit nur 20prozentiger Valuta belasteten spanischen Fünf-, Zwei- und Einpesetastücke, die serbischen Dinars, mit etwa 12 Prozent Disagio und die bulgarischen Stücke gleichen Gepräges, ferner die korrespondierenden Stücke aus den neuspanischen Ländern Bolivia, Chile, Ecuador, Venezuela ꝛc. werden mit Recht zurückgewiesen, ja selbst die völlig valutafreien Fünf-, Zwei- und Einleistücke Rumäniens werden verschmäht, aber die griechischen, trotzdem in Athen der Zwangskurs herrscht und ein 70prozentiges Goldagio sich eingenistet hat, werden acceptiert, weil der Halbbarbarenstaat Griechenland Mitglied der lateinischen Münzunion ist. Als ob das auch in anderer Hinsicht vertragsuntreue Griechenland je wieder an seinen Kassen für präsentierte 20 silberne Drachmen einen George d'or geben wird.

Natürlich ziehen sich die Vorsichtigen auch von diesen, innerlich etwa 65 Prozent unterwertigen Stücken zurück, der kleine Mann wird wieder die Zeche für diese internationalen Abmachungen zahlen müssen.

Ueberhaupt macht man sich in Deutschland keinen Begriff, wie ärgerlich und kleinlich der Kleinverkehr in den Ländern der Münzunion geworden ist.

Wir sagen ausdrücklich der Kleinverkehr, denn der Großverkehr mit seinem Gold und seinen Noten ist von dieser Misère frei; aber im Kleinverkehr wird jede gegebene und empfangene Münze besichtigt, beschnüffelt und taxiert, als ob man im Zeitalter der Wipper leben würde.

Die Klagen sind allgemein, die Schweiz vor allem hegt (trotz Dementi) den Wunsch nach Erlösung aus diesen Währungsfatalitäten, aber alles hängt von Frankreich ab und das wagt nicht, in das Wespennest zu stechen, denn, abgesehen von dem enormen Vorrat von fremden Fünffrancsstücken hätte seine Bevölkerung den ganzen Verlust an den nicht abschiebbaren spanischen, griechischen, chilenischen, kirchenstaatlichen, serbischen, bulgarischen, zentralamerikanischen ꝛc. Münzen zu tragen.

Die Beseitigung unserer Thalerstücke.*)

Der unerwartet große Wahlsieg der republikanischen Partei in Nordamerika, der den demokratischen Präsidenten Cleveland für die Dauer seiner Amtsperiode zwingen wird, seine Politik der Gesinnung der Majorität der beiden Häuser, des Repräsentantenhauses wie des Senats, anzuschmiegen, bedeutet gleichzeitig das Erwachen einer neuen Sturmperiode für das vielgeprüfte weiße Metall, für das Silber. Trotz aller Fehlschläge wird die „Free-Coinage-Frage“ wieder aufs Tapet und zur Entscheidung gebracht werden. Man wird sich erinnern, daß die beiden republikanischen Münzgesetze, die Bland-Bill und die Sherman-Bill, nur die Etappen auf dem Wege zum Ideal der republikanischen Partei, der Silberfreiprägung, waren.

Die reichen Silberminenbesitzer von Nevada hatten es 1878, nachdem die Union sich erst fünf Jahre lang der faktischen Goldwährung erfreut hatte, durchgesetzt, daß kraft der Bland-Bill die Goldwährung untergraben und durch die regierungsseitige monatliche Prägung von mindestens 2 und höchstens 4 Millionen Dollars in Silberstücken die hinkende Doppelwährung eingeführt wurde. Doch die etwas laxe Auffassung der Bland-Bill in der Regierungspraxis genügte den Heißspornen nicht. Es folgte am 14. Juli 1890 die Sherman-Bill, die bestimmte, daß die Regierung der Vereinigten Staaten monatlich $4^1/_2$ Millionen Unzen Silber ankaufen und hieraus Silberstücke prägen müsse, die auf gesetzlicher Basis von 1 : 15,988 herzustellen seien. Die erste Konsequenz war die Steigerung des Silberpreises von $41^3/_8$ d bis auf $54^5/_8$ d, die weitere Folge die, daß die österreichische Valuta, die Russennoten, die indischen Silberanleihen rapid stiegen.

Aber der Rückschlag blieb wiederum nicht aus: alle Silberadern der Welt wurden mit Fieberhast angeschlagen, die Silberproduktion stieg von 4144233 Kilogramm im Jahre 1890 und 4486216 Kilogramm im Jahre 1891 und 4727119 Kilogramm im Jahre 1892, und der Silberkurs stürzte unter dem Einfluß der indischen Münzstättenschließung auf 30 d. Vier Tage darauf wurde seitens Clevelands der Kongreß zusammenberufen, um die Aufhebung der Silberbill zu beschließen. Die zweite Phase der nordamerikanischen Währungspolitik endigte im Herbst 1893 mit der Abschaffung jener Bill, und trotzdem Silber inzwischen den absoluten Tiefstand von 27 d erreicht hat, oder ins Deutsche übertragen, den Preis von 79 Mark und 88 Pfennig pro Doppelpfund, das heißt ein Wertverhältnis von von 1 : 35, denkt man in Amerika jetzt, nach einem knappen Jahr, wiederum daran, von neuem dem Phantom der freien Silberprägung nachzujagen. Damit begänne die dritte Phase und mit ihr die erneute Haussespekulation in Silber. Angeblich will die Silberpartei die Münzen nur dem nordamerikanischen Silber öffnen und nur dieses Metall zum Satz von 1 : $15^1/_2$ ausprägen.

Das würde selbstverständlich ein Verbot des Imports des fremden Metalls involvieren und vorerst den Produzenten, den amerikanischen Silber-

*) November 1894.

minen, den ganzen enormen Schlagsatz zuwenden. Es kämen von der gesamten nordamerikanischen 1892er Ausbeute von 1804882 Kilogramm nebenbei erwähnt das Doppelte der 1879er, nur in Betracht die Staaten Colorado (746639 Kilogramm), Montana (539578 Kilogramm), Utah (251990 Kilogramm) und Idaho (98416 Kilogramm), und daß es den Minenbesitzern dieser Staaten ein relativ leichtes Unterfangen sein wird, den New-Yorker Silberkurs von seinem jetzigen Stande von 60 Cents zu erhöhen, wenigstens für amerikanisches Silber und auf kurze Zeit, ist ziemlich sicher. „Auf kurze Zeit", denn fremdes Silber wird mit magischer Gewalt dem Lande zuströmen, wo für 16 Einheiten Silber eine Einheit Gold geboten wird, und wenn auch der legitime Eingang gesperrt ist, dem Schmuggel wird ein Land, das im Norden eine viele tausend Kilometer lange, schlecht bewachte Landgrenze, Canada, und gar im Süden einen von Silber strotzenden Nachbar, Mexiko, mit einer Ausbeute von 1419643 Kilogramm besitzt, nimmer steuern können. Die Konsequenz wäre ein intensives Steigen nicht allein des Preises des nordamerikanischen Produktes, sondern aller Silbermärkte — bis die Union zum dritten Male umkehren oder bankerott werden wird.

Innerhalb dieser kritischen Periode sollte aber unser Reich mit aller Macht daran gehen, den letzten Schönheitsfleck aus seiner Währung zu entfernen: das Thalerstück. Wir wissen nunmehr, daß unser Thalerumlauf nicht annähernd so hoch ist, als seiner Zeit angenommen wurde. Es sind rund 427 Millionen Thaler geprägt worden, die einen Wert von 1279 Millionen Mark repräsentieren. Es ist hiervon bis Ende April 1894 fast genau die Hälfte eingezogen und weitere 22 Millionen sind an Oesterreich-Ungarn abgeschoben worden. Es verbleibt mithin ein rechnungsmäßiger Rest von 620712705 Mark, welcher sich auf die einzelnen Sorten in der Weise verteilt, daß auf die Thaler aus den Jahren 1750—1816 47 Millionen Mark, auf diejenigen aus den Jahren 1817—1822 22 Millionen Mark, auf diejenigen aus den Jahren 1823—1856 173 Millionen Mark, auf die deutschen Vereinsthaler 311 Millionen Mark und auf die österreichischen 67 Millionen Mark entfallen.

Nun geben alle Kenner unseres Münzwesens zu, daß ein großer Prozentsatz der Thalerstücke verschwunden ist. Man vergesse nicht, daß bis 1873 die Silberindustrie sich ihr nötiges Silber einfach durch Einschmelzen der großen Silberstücke verschaffte, so daß beispielsweise bei den Zweiguldenstücken 31 Prozent, bei den Einguldenstücken 20 Prozent, bei den Zweithalerstücken 17 Prozent weniger zur Einlösung kamen, als geprägt wurden. Der Sachverständige der Silber-Enquete-Kommission, Ober-Regierungsrat Dr. von Glasenapp, schätzt die Abnutzung auf 17 Prozent der Prägungssumme und den vorhandenen Thalervorrat auf unter 403 Millionen und über 383 Millionen Mark. Hiervon sind nun 20 Millionen Mark zu kürzen, die das Reich jüngst entnommen hat, um 22 Millionen Mark Reichssilbermünzen zu schaffen, so daß der ganze, viel angefeindete Silberthalervorrat, der unserer Währung den Beinamen der hinkenden Goldwährung giebt, sich auf 363—383 Millionen Mark beläuft. Wäre es nicht wirklich an der Zeit, diese Summe abzustoßen, wenn

uns die Thorheit Amerikas wiederum einen halbwegs acceptablen Preis verschafft? Wir erhoffen keinen Durchschnittserlös wie seiner Zeit in den siebziger Jahren, wo wir im Durchschnitt 53 7/8 Pence pro Unze erhielten, aber wenn der Silberpreis nur etwas wieder steigen würde, so sollte man keinen Augenblick zögern, die Thaler, dieses Bleigewicht unserer Währung, zu eliminieren.

Erscheint das Opfer zu groß, so sollte man sich entschließen, die Kopfhöhe der Silberscheidemünzen, trotz mancher Bedenken, zu erhöhen und lieber dem Volk eine größere Anzahl von metallischen Assignaten in die Hand zu drücken, als im Ausland den Zweifel weiter bestehen zu lassen, daß man für 1000 Mark vista Berlin ebenso gut 333 1/3 Thalerstücke als 50 Doppelkronen in Zahlung nehmen muß. Erhöht man die Kopfquote auf 15 Mark, so würde der Staat rund 80 Millionen Thaler nicht nur kostenlos einziehen, sondern auch, weil die deutschen Reichssilbermünzen 10 Prozent leichter ausgeprägt werden, einen Münzgewinn von 26 Millionen Mark erzielen. Der Rest von 40 Millionen Thalerstücken würde dem Reiche alsdann zum Kurse von 30 d, unter Abzug jener 26 Millionen Mark, einen Verlust von 34 Millionen Mark, und bei jeder Kurssteigerung von 5 d einen um 16 Prozent geringeren Verlust verursachen.

Es ist ein erstrebenswertes Ziel, die Schönheitsflecke unseres Münzsystems, die Thalerstücke verschwinden zu lassen, möge die neueste Wendung der Politik Nordamerikas uns hierzu die Möglichkeit geben.

Das Silberbergwerk von Huanchaca und die Zukunft des Silbers.*)

Unter obigem Titel ist dieser Tage in Paris eine Broschüre erschienen, die den bekannten Währungsschriftsteller Ottomar Haupt zum Verfasser hat. Soweit in derselben die Verhältnisse dieses Silberbergwerks besprochen werden, hat das Dargelegte nur für die Interessenten Wert. Es genügt, anzuführen, daß die Compagnia Huanchaca de Bolivia ein Kapital von 40 Millionen Francs, eingeteilt in 320000 Aktien zu 125 Francs, besitzt, womit sie die Silberbergwerke im Departement Potosi, im Staate Bolivia und die beiden riesigen Schmelzhütten in Huanchaca im Innern und in Playa Blanca, sechs Kilometer vom chilenischen Hafen Antofagasta, betreibt. Der Kurs der Aktien ist nach Haupt ein ungewöhnlich niedriger, da sichere 25 Francs Jahresdividende bezw. ein 36prozentiger Reservefonds einen höheren Marktpreis als 180 Francs pro Aktie rechtfertigen würden. Wie nun dem auch sein mag, interessanter sind jedenfalls die allgemeinen Ziffern, die Haupt hinsichtlich der Gestehungskosten des Silbers wiedergiebt. Nach dem 1893er Geschäftsbericht betragen die Gestehungskosten des weißen Metalles in der

---

*) November 1894.

Huanchacamine nur 21 Pesos pro Kilogramm. Der Wert eines Pesos, des bolivianischen wohlverstanden, und nicht des chilenischen, der vom Stande der chilenischen Papiervaluta abhängt, richtet sich ganz genau nach dem Londoner Silberkurs und beträgt bei 25 Pence für die Standardunze 2,05 Francs, bei 27 Pence 2,22 Francs, bei 29 Pence, 2,38 Francs und bei 61 Pence, dem alten, klassischen Silberpreis, genau 5 Francs, woraus hervorgeht, daß ein bolivianischer Silberpeso im Gewicht und Feingehalt einem Fünffrancsthaler gleich ist. Zum heutigen Silberpreis von 29 Pence käme das Huanchacasilber mithin auf 13,75 Pence, zum Kurse von 27 Pence, wie er schon öfters in diesem Jahre notierte, gar nur auf 12,75 Pence pro Standardunze, oder pro Kilogramm auf 40 bezw. 37,33 Mark zu stehen. Und nun träumen unsere Bimetallisten davon, diesem Metall wiederum einen Geldwert von 180 Mark pro Kilogramm zu geben, während ein in Huanchaca aufgestellter Münzpräger unsere Thalerstücke, 60 Stück aus einem Kilogramm, um sage 88 Pfennige das Thalerstück, unsere Markstücke, 200 aus einem Kilogramm, Stück für Stück gar um 20 Pfennige herstellen könnte. Haupt freilich scheint ein Fallen unter 25 Pence nicht zu fürchten. Bei diesem Tiefkurs würden vor allem die Silberminen Nordamerikas, des Goldwährungslandes, notleidend werden und auch die reiche australische Brocken Hill Mine dürfte, weil sie ebenfalls ihre Löhne in Gold zahlt, nicht unter 20 Pence produzieren können. Dann aber würde Frankreich, das 3200 Millionen Francs in Fünffrankenthalern besitzt und hierauf 58 Prozent zum Kurse von 27 Pence oder 53 Prozent zum Kurse von heute verliert, zu irgend einer Aktion gedrängt werden.

Die Stärke dieser Argumente, so sehr sie auch darlegen, daß selbst ein Fallen auf 25 Pence möglich ist, will uns nicht einleuchten. Frankreichs Wunsch, seinen 1700 bis 1800 Millionen Verlust aufzuheben, mag noch so brennend sein, es wird kein Mittel finden, das es nicht auch schon in diesem Jahr zum Kurs von 27 bis 29 Pence, einen Verlust von 1600 bis 1700 Millionen Francs involvierend, hätte anwenden können — und bekanntlich doch nicht angewandt hat. Der Produktionspreis in den Silberbergwerken der Goldwährungsländer, nach Haupt 25 bis 20 Pence, nach anderen Schätzungen bei der Brocken Hill Proprietary Co. nur 16 Pence, läßt ebenfalls noch Raum zu Preisrückgängen, und schließlich darf man nicht vergessen, daß es noch mehr Silberbergwerke in Silberwährungsländern oder auch solche in Papierwährungsländern giebt, für die all das zutrifft, was Haupt zu Gunsten der Huanchacamine — billige Löhne in Silbervaluta, oder gar Schundlöhne in Papiervaluta — anführt. Freilich, Freiberg in Sachsen, das bei 35 Pence schon 1892/93 2711338 Mark verlor, mag ja leider total kalt gestellt sein, aber es verbleiben das Silberwährungsland Mexiko mit 1500000 Kilogramm, die Papierwährungsländer Argentinien mit 15000 Kilogramm, Columbien mit 32000 Kilogramm, Chili mit 71000 Kilogramm, Peru mit 75000 Kilogramm, Zentral-Amerika mit 48000 Kilogramm; wird deren Gestehungspreis nicht vorerst eher den Weltpreis regulieren als das Produkt der Goldwährungsländer Nordamerika und Australien und Deutschland? Und last not least

die Konsumtionsfrage. 1891 wurden rund 4,5 Millionen Kilogramm, 1892 circa 4,7 Millionen und 1893 rund 5 Millionen Kilogramm Silber produziert; Haupt muß aber selbst den 1894er Konsum durch den Wegfall Nordamerikas als Münzkäufer auf nur 4,2 Millionen Kilogramm gegen etwa 5,2 Millionen im Vorjahre schätzen. Wo bleibt dann bei einer solchen Ueberproduktion der stimulierende Einfluß des Konsums?

Wir führen diese Thatsachen an, nicht um für Huanchaca pro oder contra Stimmung zu machen, denn das Wohlergehen dieser Mine ist für die deutsche Wohlfahrt, trotzdem jetzt etwa 20000 Stück Aktien bei uns untergebracht sind, herzlich gleichgültig, sondern um immer und immer wieder auf die Gefahren der Silberagitation aufmerksam zu machen.

Danken wir dem Schicksal, daß wir nicht wie Frankreich 3200 Millionen Francs, oder wie Nordamerika 2400 Millionen Mark an Silber zu verdauen haben und daß wir mit wenigen 380 Millionen Mark in Thalerstücken, wenn auch nicht ungestraft, so doch mit einem blauen Auge aus dem großartigsten Drama, das die Wirtschaftsgeschichte kennt, aus der Entthronung des weißen Metalles, davongekommen sind.

XI.

Währungsfragen.

Das indische Währungsproblem.

Als Indien am 26. Juni 1893 seine Münzstätten den Privaten verschloß, wurde dieser Schritt von allen Monometallisten freudig begrüßt. Man war der festen Ueberzeugung, daß dies der Beginn eines Währungswechsels, der erste Schritt der Abwendung von dem trügerischen weißen Metall sein werde. Man war sich ferner bewußt, daß, genau wie in Oesterreich-Ungarn, der Exporteur der seinerzeitigen Schließung der freien Prägung des Silberguldens abhold war, weil er mit Recht ein Verschwinden seiner künstlichen, zu Lasten der Gesamtheit gehenden Exportprämie zu befürchten hatte, so auch der indische Exporteur gegen diese Münzpolitik protestieren würde.

Man konnte auf einen um so heftigeren Protest gefaßt sein, als Indien nicht nur für geraume Zeit seine Exportprämie nach den Goldländern, also Europa, verlieren würde, sondern auch noch die Konkurrenz der reinen Silberländer, China, Straits Settlements, die durch die zu erwartende Wertsteigerung der indischen Valuta für einige Zeit bevorzugt worden wären, auszuhalten hatte. Dieser Opposition gegenüber tröstete man sich aber mit dem Bewußtsein, daß die imperativen Staatsbedürfnisse dem Wohl der exportierenden Minderheit vorgehen, daß eine stabile Valuta für den Importeur wie für die Gesamtheit, wie auch für den stark verschuldeten Staat von unendlicher Wichtigkeit sei und daß schließlich die bekannten Exportprämien der Länder mit unterwertiger Valuta nur eine ganz vorübergehende Erscheinung bilden könnten, da der größeren Geldmenge, die der Exporteur erhält, die verringerte Kaufkraft seiner unterwertigen Valuta gegenübersteht. Es kam aber anders. Trotz Schließung der Münzstätten für die private Prägung konnte der von der Regierung festgesetzte Rupienpreis nicht inne gehalten werden, und die erstaunte Welt sah, daß der Goldwert weiter stieg, daß die Rupie sich weiter entwertete mit all den Konsequenzen, die sich hieran knüpfen.

Von monometallistischer Seite, an ihrer Spitze Ottomar Haupt, wurde der Regierung nahegelegt, einen hohen Importzoll auf Silber zu legen, um der Einfuhr dieser geradezu verderblich wirkenden Metallmasse ein Ende zu bereiten. Leider hat sich England hierzu nicht entschlossen und seine ganze Politik nahm einen schwankenden Charakter an.

Genau wie schon 14 Tage nach Schließung der Münzstätten der Goldumwechslungspreis von 16 d pro Rupie nicht behauptet werden konnte und das Londoner India Council auf 15,25 d herabging, genau so schwach zeigte es sich in der Vorwoche, indem es auch diesen Satz verließ und größere Posten telegraphische Transfers zum Kurse von 14,375 d auf Kalkutta und Madras und 14,378 d auf Bombay verkaufte. Für den ersten Augenblick bedeutet dies ein völliges Verlassen der bewußten Währungsverbesserungs-Politik und ein Zurückfallen in den alten Schlendrian des laisser aller, laisser passer, le monde va de lui même, und die reinen Manchestermänner, soweit sie überhaupt auch in England noch zu Wort kommen, sahen in dem neuesten Entschluß einen Sieg ihrer Ansichten.

Uns will es dünken, daß hier doch der Schein trügt. Die englische Regierung hat dem Parlament folgenden Ausweis vorgelegt:

	Import	Prägung	Noten-Zirkulation	Metallische Reserve	Silberbullion-Reserve	Regierungs-Sicherheiten	
1890 . . .	16274402	12281798	20277657	12799003	1478659	5999998	Rx.
1891 . . .	8258245	6898717	26284208	18628877	731767	6923564	„
1892 . . .	11637624	11031354	26326190	16426092	2044501	7855597	„
1893*) . .	11261178	7017560	26545040	17701471	864770	8000000	„

Hieraus ist ersichtlich, daß in den ersten Monaten des Jahres 1893 fast ebenso viel Rupien ausgemünzt wurden als im Jahre 1890 und fast doppelt so viel als 1891. Selbst wenn man berücksichtigt, daß die Suspendierung der Privatprägung nur die Monate Juli und August berührt, so fällt auf, daß im Januar 1893 nur 326396 Rx. geprägt wurden gegen 910004 Rx. im August. Wie kommt Indien, das eingestandenermaßen durch Schließung der Münzen den Rupienwert erhöhen will, dazu, solch enorme Summen für Regierungszwecke zu prägen? Wenn der Rupie ein Seltenheitswert innewohnen soll, so muß ihre Zahl doch vermindert und nicht vermehrt werden und die Ausmünzung ebenso gut seitens der Regierung suspendiert werden wie seitens der Privaten. Die Lösung dieser Fragen und die Erklärung für die schwankende Londoner Wechselverkaufspolitik mag möglicherweise in Folgendem liegen:

Als sich Indien zur Schließung der Münzstätten entschloß, erwartete es mit Bestimmtheit eine Stabilisierung des Rupienpreises um 16 d herum. Als das Gegenteil eintraf, mag sich Indien gesagt haben, daß eine Beseitigung der Silberwährung, die ja in derselben Weise geschehen muß, wie die Beseitigung der Papierwährung, nämlich entweder durch Wiederemporhebung des gesunkenen Kurswertes auf den Nenn- (Gold-) Wert oder durch die gesetzliche Devalvation, nunmehr durch den Fall des Silbers auf die Hälfte (30 d) nicht mehr durch den ersten, sondern nur noch durch den zweiten Weg, den der Devalvation, möglich sein wird. Das Land hat sich unfähig gezeigt, den gehobenen Silber- (Papier-)Kurs von 16 d per Rupie, also von 15 Rupien für den Souvereign, aufrecht zu erhalten. Aus der Silbermisère will und

*) Vom 1. Januar bis 31. August.

muß das Land heraus, verbleibt der Weg der gesetzlichen Devalvation, der gesetzlichen Herabsetzung des Nennwertes der metallischen Assignate auf den ungefähren Geldwert. Das Preisbestimmungsmoment einer metallischen Assignate ist wohl in erster Linie noch der innewohnende Metallwert, dann aber auch spielt der Vertrauensfaktor eine wichtige Rolle. Der jetzige innere Wert der metallischen Assignate, genannt Rupie, ist rund 1 s (1 Mark), trotzdem bezahlt sie die außerindische Welt mit 14,3 d, gleich einem Aufgeld von rund 20 Prozent, oder richtiger gesagt, die Assignate ist nicht von ihrem Nennwert von 2 s um 1 s gefallen, sondern nur um $9^3/_4$ d. Dem Vertrauensfaktor ist es zu danken, daß die Rupie nicht tiefer gefallen ist, und die Dauer seiner Wirkung wird England-Indien für eine Zeit lang studieren, bis es die Relation der gesetzlichen Devalvation aussprechen wird. Deshalb auch die Fortdauer der Ausprägung der Rupie, die ihm ja noch einen hohen Schlagsatz bringt; Preis des Barrensilbers 11 p., Erlös 1 s $2^1/_4$ d, deshalb das Aufgeben der fixen Relation von 16 d und deshalb auch die sonst unverständliche Gleichgültigkeit gegen das Anschwellen der Notenzirkulation von 25 Millionen Rx. auf 26 Millionen oder gar 28281500 Rx., wie der Stand vom 30. September 1893 nachweist.

Wäre England-Indien bei dem alten Lord Herschellschen Plan: „Wiederemporhebung des gesunkenen Kurswertes auf 16 d", stehen geblieben, dann hätte es schon ab Juni weder $15^7/_8$ d, noch $15^1/_4$ d, noch gar 14,3 d für seine Transfers acceptiert, hätte es die regierungsseitliche Ausprägung der Rupie sistiert und die Notenzirkulation restringiert. Die gegenteilige Handlungsweise zeigt, daß England-Indien auf die gesetzliche Devalvation zusteuert, auf den Uebergang zur Goldwährung unter Festsetzung einer Relation, wie dies der Vertrauensfaktor in den nächsten Jahren bestimmen wird.

Seitdem ist von Indien dennoch ein Importzoll auf Silber gelegt worden und es scheint, daß man die Politik des Wiederemporhebens befolgen will. Trotzdem büßen die vorhergehenden Auseinandersetzungen an ihrem aktuellen Werte nichts ein, denn bei der starken innerindischen Opposition einerseits und der Schwäche des Londoner India Office andererseits kann man jederzeit ein Zurückkehren zur Devalvationspolitik erwarten.

Die neue Währung in Oesterreich-Ungarn.*)

Unser Nachbarstaat hat in dieser Woche den bedeutendsten Schritt auf der Bahn der Wiederherstellung seines Währungswesens unternommen. Ohne jedes falsches Pathos hat der tüchtige Nationalökonom und Finanzminister Dr. Steinbach Oesterreich-Ungarns Pläne auseinandergesetzt, und wir müssen gestehen, daß die außerordentlich klare und siegeszuversichtliche Art der Entwickelung den denkbar günstigsten Eindruck hervorgebracht hat.

*) Mai 1892.

Den größten Teil der österreichischen Finanzpläne dürfen wir bei unseren Lesern als bekannt voraussetzen.

Angestrebt wird die Herstellung der österreichischen Währung auf Basis des gelben Metalles und Verlassen der Silberbasis, da Silber im modernen europäischen Kulturleben seine Rolle ausgespielt hat, Uebergang zur obligatorischen Goldwährung erst in einigen Jahren, Beschaffung des Goldes durch Ausgabe einer 4prozentigen Goldrente, die der europäischen Kapitalistenwelt nach unserer Information zu 90 Prozent alte Rechnung offeriert wird und zwar für die ungarische und zu 92 Prozent für die österreichische, Thesaurierung des Goldschatzes für mehrere Jahre, wodurch zwar ein nicht unbedeutender Zinsverlust eintritt, die Beschaffung des Goldes und die Wiederaufnahme der Barzahlung aber an keinen, möglicherweise präjudizierenden Zeitpunkt geknüpft wird, und schließlich als Krönung des Gebäudes eine enorme, mehr als eine Milliarde Effekten umfassende Konvertierungsaktion.

Wir wünschen den klug ausgedachten Plänen, die wie die Räder eines sinnreichen Mechanismus scharf in einander passen müssen, soll nicht durch den unerwarteten Stillstand eines einzigen Rades, ja durch den Bruch einer kleinen Speiche der ganze Apparat gehemmt werden, wie gesagt, wir wünschen ihnen allen Erfolg.

Wir wünschen, daß an die österreichisch-ungarische Regierung nie die Versuchung herantreten möge, den mühsam und teuer erkauften Goldreichtum, in der Periode der Thesaurierung, für andere Zwecke zu benützen, oder wenn die Versuchung in Gestalt der leichten Befriedigung außerordentlicher Bedürfnisse herannaht, sie siegreich niederzukämpfen — dann wird der Erfolg nicht ausbleiben.

Die Angriffe der Gegner sind ungerecht. So machte sich die im Geruch der Offiziösität stehende „Norddeutsche Allgemeine" in einem fast an Gehässigkeit streifenden Artikel zum Mundstück der Gläubiger Oesterreich-Ungarns, indem sie die festgesetzte Relation 171 Mark 12 Pfennig als einen „Akkord", das heißt als eine rechtsverletzende Zwangsabmachung bezeichnet.

Hierauf ist zu erwidern, daß den Gegnern der Lapsus unterläuft, daß sie der Meinung sind, daß Oesterreich eigentlich auf Basis von 2 Mark gleich 1 Gulden zu zahlen hätte und daß die ihnen genehme Relation von 175 : 100 noch eine bedeutende Koulanz seitens der Gläubiger darstellt. — Das ist aber doch ganz verkehrt.

Oesterreich-Ungarns gesetzliche Währung ist bis zur Stunde die Silberwährung. Der Gulden ist nach dem 45-Guldenfuß ausgeprägt. Wohl ist es wahr, daß diese 45 Gulden einmal 30 Thaler oder 90 Mark wert waren; aber daß sie es nicht mehr sind, ist doch nicht Oesterreichs Schuld, sondern eines Weltereignisses, der Demonetisierung des weißen Metalles.

Wenn Oesterreich so unklug gewesen wäre, wie Indien, sich in keiner Weise um den vom Weltmarkt ausgehenden Kursstand des Silbers zu kümmern, das heißt, wenn es im Januar 1879 nicht die freie Prägung des Silbers eingestellt hätte, so wären wohl die Silbergulden gelegentlich der Silberhausse

im Jahre 1889 wieder 1,85 Mark wert geworden, hingegen jetzt bei einem Silberkurs von 40 Pence per Unze auf 1,30 Mark gesunken. Dann hätte der deutsche Gläubiger für die cis- und transleithanischen Werte, heißen sie Staatsrenten, Aktien oder Prioritäten, nur 1,30 per Gulden erhalten, und eine Offerte von 1,70 Mark wäre als ein Merkmal höchster Gerechtigkeit und politischer Weisheit hingestellt worden.

Seien wir gerecht. Oesterreichs Währung seit 1879 war eine reine Papierwährung, die ihre papierene Unterlage gegen den stabilen Geldpreis mit größerem oder geringerem Goldagio bezahlte; die Fluktuationen dieses Agios sind auf die mannigfaltigsten Ursachen zurückzuführen, sie waren eben immer der Wertmesser des Kredites, den das Ausland dem österreichisch-ungarischen Staat zu gewähren geneigt war; ist der Staat nun nicht im Recht, daß er für die Zeit seiner „losgelösten" Papierwirtschaft das gerechte Durchschnittsmaß annahm? und das ist 1,70 Mark. Man wende ferner nicht ein, daß man mehr erwartet hat.

Die österreichischen Blätter, allen voran die „Neue Freie Presse", verlangten schon 1885 die Fixierung der Relation zu 166 : 100, der vorjährige Kapitalist war somit gewarnt und an eine Relation von 202 : 100 dachte schon lange niemand mehr.

Schließlich sollten Oesterreichs Gläubiger die allerletzten sein, die sich beklagen. Theoretisch mag es wohl wahr sein, daß der Silberrentenbesitzer vor circa 20 Jahren der Meinung gewesen ist, sein auf Silber lautendes Versprechen wird einmal, wenn Oesterreich die Barzahlung wieder aufnimmt, einem auf Gold lautenden Versprechen gleichwertig, aber diese Spekulation auf die Zukunft hat eine force majeure durchkreuzt, somit ein Verschulden auf keiner Seite.

Praktisch ist darauf zu erwidern, daß eben jener Silberrentenbesitzer, trotz der theoretischen Zukunftsmusik auf eine Barzahlungsaufnahme, für eben jene Silberrente zur Zeit des Goldanspruches nur 50 Prozent für dieses Papier erhielt, für das ihm der Weltmarkt heute volle 80 Prozent Gold in den Schoß legt.

Russennoten.*)

Der papierene Rubel, der gesetzlich ein Zehntel eines goldenen Imperialstückes bilden soll, und darnach einen Wert von Mark 3,24 im internationalen Güterleben erreichen würde, hat, wie allgemein bekannt, seit dem Krimkriege, also seit 1854, diesen Stand nicht mehr erreicht. In jenem Jahre machte sich nämlich zum erstenmal der Unterschied zwischen Hartgeld, damals vollwichtigem Silbergeld, und dem Kreditgeld geltend; Rußland griff damals zur Notenpresse, um zu seinen, dem damaligen Zirkulationsbedürfnis entsprechenden Notenvorrat von 360 Millionen Rubel, Kreditbillets in Höhe von 700 Millionen zu einer unfundierten Kriegsschuld zu kreieren. Damit trat die naturgemäße

*) 1893.

Folge dieser Vermehrung ein. Noch bestand das Recht auf Einlösung der Noten; sie strömten nach den Kassen, um gegen Silber eingelöst zu werden; die Kassen fingen an schwieriger zu werden, der Kurs fällt, das Metallagio steigt und mit ihm der Drang nach Einlösung. Es war, wie man sieht, die alte Geschichte; da blieb nun freilich nichts anderes übrig, als das alte Mittel; die Suspension der Barzahlung. Sie ward 1858 ausgesprochen, also vor 35 Jahren, und ist noch heute geltendes Recht in Rußland. Seitdem haben die Banknoten, die Valuta, in extremster Weise geschwankt, erreichten kurz vor dem Ausbruch des orientalischen Krim-Krieges einen Kurs von Mark 264 für 100 Rubel, sanken später auf 170 Mark und noch tiefer, hoben sich 1890, als das Phantasiegebilde der Valutaregulierung auftauchte, auf Mark 265 maximaliter, um dann wieder auf Mark 191 zu sinken; schwankten im Vorjahr zwischen 197 und 216 und stehen nun annähernd auf der Höhe des vorjährigen Maximalkurses. Es ist nun einleuchtend, daß die enormen Schwankungen, die die Valuta in den letzten Jahren durchgemacht hat oder auf russisch ausgedrückt, daß die großen Fluktuationen des Goldagios in Rußland allseitig Unzufriedenheit hervorgerufen haben. Der Landwirt wurde bei einem Rubelstand von Mark 170 entzückt, denn sein Roggen und Weizen wurde bei Umwandlung seines in Gold empfangenen Auslandswechsels mit 20 bis 30 Prozent mehr in Papierrubel bezahlt, als wenn der Kurs der Valuta Mark 260 war. Genau umgekehrt fuhr der russische Importeur. War die Valuta niedrig, so mußte er dem westeuropäischen Kaufmann viel mehr Papierrubel senden, ehe er seine Ware beziehen konnte als beim umgekehrten Stande. Beide aber, der durch den niedrigen Valutastand gewinnende russische Exporteur (Landwirt u. s. w.) wie der beim hohen Valutastand gewinnende russische Importeur, beide litten unter den Valutaschwankungen und ersehnten eine Besserung.

Die Wissenschaft kennt nun zwei Wege der Beseitigung der Papierwährung: die gesetzliche Devalvation, die gesetzliche Herabsetzung des Nennwertes des Papiergeldes eventuell bis auf den Kurswert und die Wiederemporhebung des gesunkenen Kurswertes auf den Nennwert. Der erstere Weg ist schon öfters eingeschlagen worden, meistens nach großen Katastrophen; der zweite Weg, zweifelsohne der ehrlichere, ist von England, Frankreich, Nordamerika, im vorigen Jahrzehnt von Italien und in diesem Jahre von Oesterreich-Ungarn eingeschlagen worden. Welchen Weg wird Rußland nehmen? Den der gesetzlichen Devalvation, wozu ihm Kenner raten, scheint es nicht gehen zu wollen; eher scheinen die Maßregeln, zu denen der Finanzminister hinneigt und die im Nachstehenden besprochen werden sollen, für die zweite Art zu sprechen. Der russische Finanzminister hat eine Kommission eingesetzt, die zu untersuchen hat, in welcher Weise der Kontreminehandel in Russennoten verhindert werden kann. Die Kommission hat nun folgende Vorschläge formuliert. Abgesehen von börsentechnischen Vorschlägen allgemeiner Natur, wie die Einführung von Clearinghäusern, Ausdehnung des Börsengeschäftes auf jeden Wochentag an Stelle der zweimaligen Wochenbörse, Verringerung der Maklerkurtagen, sollten folgende Normen eingehalten, resp. eingeführt werden:

1. Die Ueberführung von Kreditrubel nach dem Ausland mit der Post darf nur derart geschehen, daß an einem und demselben Tag, an ein und dieselbe Adresse nicht mehr als 5000 Rubel übergeführt werden dürfen.
2. Bei der Eröffnung von Kursoperationen auf der Petersburger Börse durch die Staatsbank werden die russischen Bank- und Handelsanstalten aufgefordert, sich der Arbitrageverkäufe von Rubel nach dem Auslande zu enthalten und die Tratten am Platz zu kaufen; derselben Regel untersteht auch der Verkauf von ausländischen Tratten.
3. Beim Verkauf von Devisen und Fonds für Auslandsrechnung werden die in Rubel erzielten Beträge nur dann zur Verfügung der Ausländer gestellt, falls die Verrechnung, Herausgabe und Auszahlung der Gelder in Rußland erfolgt und die Postüberführung der Kreditscheine wie oben geschieht.
4. Auf Kontokorrente der Ausländer ist die Verzinsung des Kreditsaldos aufgehoben.
5. Kursoperationen, wie auch Prämiengeschäfte, Stellagen sind nicht zulässig und müssen sämtliche von beiden Seiten in Rußland abgeschlossenen An- und Verkäufe von Devisen in Metallwährungen und von Fonds zu dem für Kreditrubel festgesetzten Kurs perfekt werden.

Selbstverständlich verhehlt sich die Kommission nicht, daß die in Aussicht genommene Einschränkung die Bequemlichkeit, Leichtigkeit und die verhältnismäßige Billigkeit des internationalen Verkehrs beeinflußen können und daß es die Aufgabe der Staatsbank sei, mit dem Maß notwendiger Um- und Vorsicht zu Werke zu gehen, um die gesetzlichen Handelsinteressen in keiner Weise in Mitleidenschaft zu ziehen.

Die theoretischen Vorschläge der Kommission sind, echt russisch, sofort in die Praxis umgesetzt worden. Das Verbot der Rubelnotenausfuhr wird ziemlich strenge gehandhabt. Der Finanzminister Witte glaubt, daß die ausländische Spekulation Rubelnoten kontreminiere, und um ihr die Deckung ihrer Engagements zu erschweren, hat er obiges Verbot erlassen. Um diese Wirkung noch schärfer hervortreten zu lassen, hat er in der letzten Monatsliquidation über acht Millionen Rubel effektiv abnehmen lassen und überdies mehrere Warschauer, Libauer und Rigaer Firmen, die das Rubelausfuhrverbot umgingen, durch Entziehung ihrer Kontos bei der russischen Reichsbank bestraft. Man sieht, daß in Theorie wie in Praxis versucht werden soll, die Berliner Kontermine „einzusperren", wie der terminus technicus lautet, ihr die Lieferung effektiver Noten zu erschweren, womöglich Deport für sie zu erzeugen, um mit all diesen Momenten zusammen eine Höherbewertung des Marktwertes der russischen Valuta herbeizuführen; da ferner Herr Witte ganz richtig rechnet, daß die spekulierende Welt sich wenig darum kümmert, aus welchen Gründen ein Papier steigt, wenn es nur steigt, so hofft er bei einer durch ihn inscenierten Hausse der Rubelnoten Mitläufer zu finden, die dann das gefährliche Werk der Notentreiberei für ihn fortsetzen und, wie er hofft, glücklich zu Ende führen.

Das wäre alles ganz hübsch und schön, wenn russische Noten ein begrenztes, in wenigen Auflagen vorhandenes Seltenheitseffekt wären. Wenn es der Bankfirma X morgen früh einfällt, sie wolle die Aktien der Gesellschaft „Mondschein", wovon es genau 1000 Stück à Mark 1000, also Mark 1000000 giebt, à la hausse treiben, so wäre das relativ leicht zu machen. Sie kauft, macht Stimmung, sperrt die gekauften Stücke ein, treibt eventuelle Leerverkäufer in die Enge, kurz, diktiert den Preis, so lange es ihr konveniert.

Was ihr dann als Endresultat vorschwebt, ist für unser Beispiel ganz gleichgiltig, in jedem Fall hat sie das Heft in der Hand und für einige Zeit, und wenn sie kapitalskräftig genug ist, kann ihr Spiel gelingen. Das kommt alltäglich vor, das ist die Natur der Börsensyndikate, der Haussekonsortien, das ist aber auch die Natur der Kupfer-, Zinn- und Kohlenringe. Also theorethisch ist es immer möglich, und wenn auch dergleichen Versuche praktisch immer oder fast immer an der relativen Kapitalsarmut der Unternehmer scheitern, vorstellbar ist der Gedanke, daß ein Mann oder ein Staat den Preis irgend einer Ware reguliert und hohe oder niedrige Weltmonopols- oder Weltmarktspreise festsetzt, ganz nach Gutdünken.

Eine einzige Ware schließt sich gegen eine willkürliche Preisregulierung ab, und das ist die mit Zwangskurs versehene Banknote.

Sie hat die Eigenschaft des gesetzlichen Zahlungsmittels, das heißt, sie hat Währungseigenschaft, das heißt, ihr allein ist die Funktion zugelegt, in ihrem Lande, also im großen, heiligen Rußland, die Funktion eines Wertmaßstabes, wie die eines Tausch-, Zahlungs- und Wertaufbewahrungsmittels zu versehen. Um uns nicht in nationalökonomische Theorieen zu vertiefen, nehmen wir an, Rußland hätte das Ideal seiner Politiker erreicht. Es erzeuge alles, was es gebrauche und brächte nichts über die Grenze, denn alles, was es produziert, wird im Inland konsumiert werden. Natürlich müßten auch seine Schulden an das Ausland, bekanntlich derzeit ein Hauptfaktor der Valutabewegung, getilgt sein. Dann würde an der Berliner Börse oder an irgend einer Auslandsbörse ebensowenig ein Handel in russischer Valuta herrschen, ebensowenig sich das eigentliche Preisbestimmungsobjekt einer Banknote, richtiger einer Zwangsbanknote, der Vertrauensfaktor, geltend machen, als wie wir uns um die Währung der Mondbewohner kümmern. Aber all das ist eben nicht der Fall. Rußland ist im höchsten Maße von seinen Nachbarn abhängig. Es muß Getreide exportieren und muß westländische Fabrikate importieren und muß einen teueren Dienst der Staatsschuld aufrecht erhalten. Was immer auch der Finanzminister dekretieren mag, das Solinger Messer, die Kruppsche Kanone muß den Lieferanten in Goldstücken bezahlt werden. Das Goldstück muß entweder auf der Petersburger Börse gekauft, das heißt mit dem gesetzlichen Zwangsmittel bezahlt werden oder dem Ausländer in eben jener Währungsform remittiert werden, die der Staat seinen Unterthanen zur Verfügung stellt, in Banknoten. Für die Banknote erhielt der Ausländer nun genau so viel (von Arbitragedifferenzen abgesehen), als der Russe für das entsprechende Goldstück zu zahlen hat, und für beide ist maßgebend, abgesehen von den

vielen subtilen Einflüssen, die die kleineren Oscillationen des Agios bedingen, der reelle Bedarf nach dem Metallgeld kraft internationaler Zahlungsverbindlichkeiten und das kausale Moment, der Vertrauensfaktor.

Was nützen also dauernd, denn den vorübergehenden Wert wollen wir nicht bestreiten, die russischen Restriktionen im Handel mit russischer Valuta, wenn dem Goldagio keine Restriktionen auferlegt werden können. Wenn die Valutakontremine in Berlin künstlich gehemmt wird, wie soll der Goldspekulation in Petersburg, die durch den Ueberfluß an Noten kraft ihres Verdrängens aus dem Ausland und Exportverbots nur noch mehr à la hausse tendiert, gesteuert werden? Uns will es scheinen, als ob in Rußland die veraltete Quantitätstheorie wieder zu herrschen beginnt, dieses Abhängigmachen des Agios von der Banknotenmenge und dementsprechend Höherbewertung der Note, falls die Noten eingeengt werden, an Stelle der richtigeren Auffassung, daß die Zwangsbanknote in ihren stärkeren Auf- und Abwärtsbewegungen fast ausschließlich vom Vertrauensfaktor bestimmt ist.

So sehr wir eine Stabilisierung der russischen Valutaverhältnisse wünschen, ja obgleich wir im Prinzip sogar Rußland das Recht der gesetzlichen Devalvation zusprechen, nur um seine Währung zu sanieren, so können wir dieser Art der Hebung zum Nennwert dauernden Erfolg nicht versprechen.

Präsident Clevelands Währungsreformen.*)

Wir sind mit der Währungsreform Nordamerikas inniger verbunden, als es im ersten Augenblick erscheint. Ein nordamerikanisches Goldagio bedeutet für unsere Exporteure ein Erschwernis des Absatzes an unseren zweitbesten Kunden, eine Erschwernis, die sich in gleicher Proportion mit dem Steigen des Goldagios verschärft, und eine weitere Bedrängnis unserer landwirtschaftlichen Produzenten, die wahrlich schon an und für sich nicht auf Rosen gebettet sind. Deshalb verlohnt es sich, nicht nur aus theoretischen, sondern aus höchst praktischen Gründen die Phasen der transatlantischen Währungsreform getreulich zu registrieren. Ihre ersten Stadien, die mit der Aufhebung der Sherman-Bill abschlossen, setzen wir als bekannt voraus; wir treten jetzt in das Stadium der Clevelandschen Reformvorschläge. Man wird sich erinnern, daß es zwei hervorstechende Punkte in der ganzen Finanzmisère gab: die Zirkulationsmittelkonfusion und die Silberanhäufung. Die Goldfrage war nur von sekundärer Bedeutung. Vor allem war sie bis 1888 überhaupt nicht vorhanden. Bis dahin war der Goldvorrat des Schatzamtes im steten Wachsen begriffen gewesen; er hatte sich von den Tagen der Bland-Bill, also von 1878 an, trotz der nun Jahr für Jahr zunehmenden Silberhäufung, von 114 Millionen Dollars auf 208 Millionen, also um ca. 100 Prozent gehoben. Erst dann trat eine Wendung ein. Amerikas Handelsbilanz wurde ungünstig; von

*) Februar 1895.

Jahr zu Jahr wurde der Geldwert der Exporte geringer; europäisches Kapital strömte nicht mehr wie früher nach den Staaten behufs Investierung, im Gegenteil, die skandalösen Eisenbahnenthüllungen machten den europäischen Kapitalisten kopfscheu; es begann die Periode der Realisierungen der Effekten; hierzu kommt, daß die Bezüge der nordamerikanischen Touristen, Studierenden und Rentner, die sich in Europa aufhalten, etwa 600 Millionen Mark jährlich betragen, daß den nordamerikanischen Exporteuren in Argentinien, Australien und Indien eine ungeahnte Konkurrenz erwächst, so daß die amerikanischen Wechselkurse in die ärgste Bedrängnis gerieten. Diese äußerte sich in einem immerwährenden Goldabfluß aus den Kassen des Schatzamtes, dessen kostspielige, das Land mit unnötigen Zinsen belastende Erneuerung durch zwei Goldanlehen von je 50 Millionen Dollars, eine wahre Sisyphusarbeit, wohl noch in Jedermanns Erinnerung ist. Aber dieser ganze viel gefürchtete Goldabfluß ist nur von symptomatischer und nicht ätiologischer Bedeutung; die Goldfrage ist, wie wir oben sagten, nur eine sekundäre Erscheinung. Die Gefahr lag eben darin, daß der ununterbrochene Goldabfluß die großen Schäden der Währung klar darlegte. Nicht die Zirkulationshöhe des Goldes war zu gering, denn die betrug immer noch etwa 9 Dollar pro Kopf gegen 14 Dollar in England, sondern der Silbervorrat war excessiv. Das System der Geldsurrogate war verwirrend geworden. Man vergleiche die beiden offiziellen Aufstellungen der nordamerikanischen Zirkulationsmittel vom Anfang des Jahres 1879, nachdem die Bland-Bill Gesetz wurde, mit dem Stand vom 1. November 1894:

	1879	1894
	Dollar	Dollar
Gold, in Münzen und Barren	278310216	627923201
Silbermünzen, bezw. Bullion	106573803	624347757
Greenbacks	346681016	346735863
Nationalbanken-Noten	323791674	207472603
	1055356709	1806479424

Vor allem sticht hier hervor, daß der Goldvorrat sich in Rücksicht auf die Bevölkerungszunahme entsprechend vermehrte, und daß die beiden sozusagen legitimen Banknotenarten: die Greenbacks und die Nationalbanken-Noten, erstere das Staatspapiergeld der Union, die letzteren durch Staatspapiere gedeckte Privatbanknoten, eine geziemende Reduktion aufzuweisen haben. Nur das weiße Metall hat eine enorme Vermehrung erfahren, von 106 Millionen Dollars auf 624 Millionen Dollars; 2620 Millionen Mark Silberassignaten oder etwa 40 Mark pro Kopf der Bevölkerung sind ausgegeben worden, während wir, bis 1875 eine silbergewohnte Nation, nicht über 10 Mark pro Kopf hinausgehen. Und endlich das System der Geldsurrogate. Vor der Bland-Bill gab es in Amerika neben Gold und etwas Silber nur die Greenbacks, die Legal-Tendernoten und die Noten der Nationalbanken. Was hat man nicht inzwischen geschaffen? Einzelstaatsbanknoten, Goldmünzen-Zertifikate, Goldbullion-Zertifikate, Silbermünzen-Zertifikate, Silberbullion-Zertifikate, Currency-Zertifikate und Schatzamtbanknoten 1890 und, um die Liste voll zu machen, vorübergehend noch

Vereinigte Staaten Depositen-Zertifikate und Clearinghaus-Zertifikate. Und mit Ausnahme der letzteren waren die Väter dieser Geldsurrogate nicht Währungspolitiker, sondern Parteipolitiker!

Was will nun Cleveland, geht er dem wahren Uebel zu Leibe, oder engt er sonstwie diese uferlose Währung ein?

Er hat dem Kongreß zwei Botschaften übermittelt, im Dezember 1894 und am 28. Januar 1895.

Der erste Reformvorschlag, der jetzt durch die neueste Wendung der Dinge eigentlich nur noch ein akademisches Interesse hat, da der Präsident ihn nunmehr selbst als unzureichend hinstellt, charakterisiert sich als eine Scheinoperation zur Einengung der drängendsten Gläubiger des Schatzamtes, der Greenbacks und der Sherman-Schatzamtnoten. Aber man wollte die goldheischenden Noten nicht vernichten, man wollte sie nur der Oeffentlichkeit entziehen.

Zu diesem Zweck sollten zuerst alle Regulationen, die Ausgabe von Nationalbanken-Noten betreffend, aufgehoben werden. Das bedeutet eine scheinbare Einengung von 207 Millionen Dollars. Alsdann wird ein neuer Nationalbankenzettel kreiert, dessen Deckung jene Greenbacks und die Sherman-Schatzamtnoten sein sollen, vorausgesetzt, daß die Gesamtnotenausgabe 75 Prozent des eingezahlten Aktienkapitals der Gesamtnationalbanken nicht übersteige, und daß die Deckung 30 Prozent betrage. Was für Konsequenzen wird dies haben? Ende 1894 gab es 3755 Nationalbanken mit einem eingezahlten Aktienkapital von 668861847 Dollars. Nach dieser Bill dürften sie totaliter 75 Prozent = 501646000 Dollars neue Noten ausgeben. Bei einer 30prozentigen Deckung in Greenbacks würden sie ca. 153 Millionen Dollars von der Regierung verlangen. Es würde sich alsdann die jetzige Währung reduzieren um: Nationalbanken-Noten 207472000 Dollars, obige Depositensumme 153494000 Dollars, zusammen 360966000 Dollars.

Es würden aber neu kreiert werden: Neue National-Banken-Noten (wie oben gezeigt) 501646000 Dollars, so daß eine Zunahme von 140680000 Dollars eintreten würde. Eine merkwürdige Art und Weise, um eine uferlose Währung einzuengen. Darüber hinaus, sagt nun das „Bankers Magazine“, dem wir diese Ziffern entnehmen, hat die Bill noch den Nachteil, daß der Goldschatz in keiner Weise geschützt ist. Greenbacks giebt es, wie oben gezeigt, für 346 Millionen Dollars, Sherman-Schatznoten 123 Millionen; sperrt man $153^1/_2$ Milllonen Dollars ein, so bleiben immer noch $315^1/_2$ Millionen Dollars, mit denen man dem Schatzamt nach wie vor das Gold „abzapfen“ kann, sobald Europa es gebraucht. Und die neue Banknote? Sie wird höchstwahrscheinlich nicht auf „Gold“ lauten, kann dies auch nicht, denn wie könnten die Nationalbanken, die ihren Goldstock bisher intakt erhalten haben, dies wagen. Sie könnten vorerst nur die Absicht haben, den Goldvorrat auf die Höhe der Notenausgabe zu bringen, aber eine Goldnote werden sie nicht und gewiß nicht die Silberfreunde, kreiert wissen wollen. Lauten aber die neue Banknoten nur auf „Vereinigte Staaten Hartgeld“, so werden sie zu „Silbernoten“ in

dem Augenblick, wo das durch die Kreierung neuen Papiergeldes von mehreren Hundert Millionen und durch die Unthätigkeit wider das Silberübel unvermeidlich gewordene Goldagio erschienen sein wird. Dann hat zwar die Union „weder ihre Zahlungen eingestellt, noch ihre Valuta auf Silberbasis gestellt", wie die Cleveland'sche Botschaft es fürchtet, wohl aber werden die Nationalbanken durch diese Maßregel gezwungen sein, früher oder später den Hartgeldgläubigern Silber an Stelle des Goldes zu geben, zur Freude der Silberleute, zum bleibenden Schaden für die Union und für große Wirtschaftskreise in Europa.

Zum Glück hat aber der fortdauernde Goldabfluß den Präsidenten Cleveland davon überzeugt, daß die Dezemberreform diesen Namen nicht verdient, und er hat in seiner Botschaft vom 28. Januar den Hebel der Reform da angesetzt, wo es hauptsächlich not that, an der Einengung der uferlos gewordenen Währung.

Dies soll geschehen durch allmähliches Tilgen der Legal-Tender-Noten mit Hilfe großer Anlehen.

In welcher Höhe und zu welchem Satz werden die bald beginnenden Kongreßdebatten darthun.

Operationen der englischen Münze im Jahre 1893.

England befindet sich augenblicklich inmitten einer Münzoperation, die auch das Interesse des Kontinents in nicht geringem Maße in Anspruch nehmen sollte. Bekanntlich hat der Staat darüber zu wachen, daß der wirkliche Gehalt der umlaufenden Münzen an edlem Metall mit dem durch Gesetz vorgeschriebenen Feingehalt übereinstimme. Dies ist von der größten Bedeutung für die Erhaltung eines geordneten Münzwesens, denn es ist unvermeidlich, daß der Wert der Hauptmünzen eines Landes von Zeit zu Zeit, wenn die Zahlungsbilanz gegenüber dem Ausland ungünstig ist, auf ihren Metallgehalt herabsinkt. Der Kurswert entspricht aber nur dann den „Goldpoints", wenn die zur Auswanderung respektive Einschmelzung bestimmten Münzen durchschnittlich das Gewicht haben, zu dem sie ausgeprägt sind. Ist dies nicht der Fall und sorgt der Staat nicht dafür, daß erstens die Münzen, welche durch Abnutzung einen Gewichtsverlust von einiger Erheblichkeit erlitten haben, d. h. sobald sie das Passiergewicht unterschritten haben, immer wieder eingezogen werden, und zweitens, daß eine Grenze für die erlaubten Münzfehler (Remedium) festgesetzt werde, so wäre die Münzpolitik eines Staates auf dem besten Wege, zerrüttet zu werden, bis zur Verschlechterung des Münzfußes, wofür die Münzgeschichte aller Staaten, insbesondere aber auch die deutsche, zahlreiche Belege aufweisen kann. Das Remedium beträgt für Kronen und Doppelkronen $2\frac{1}{2}$ Tausendteile an Gewicht und $^2/_{1000}$ an Feingehalt, bei den Sovereigns an Feingehalt ebenfalls $^2/_{1000}$, an Gewicht 0,2 Grän und beim Halbsoverän 0,1 Grän. Das Passiergewicht wurde bei unseren 20-Mark- und 10-Mark-Goldstücken auf $^1/_2$ Prozent, beim goldenen Fünfmarkstück auf 8 pro Mille, bei den Engländern

auf $122^{1}/_{2}$ Grän beim Sovereign, auf 61,125 Grän beim Halbsovereign festgesetzt. Während aber unser Münzgesetz bestimmte, daß diejenigen Goldstücke, die das Passiergewicht nicht mehr erreichen, von Reichswegen zur Einschmelzung gelangen sollen, und den öffentlichen Kassen die Pflicht auferlegt wurde, „leichtes“ Gold zurückzuhalten, hatte sich das zopfige England geweigert gehabt, diesen Schaden von Regierungswegen zu tragen, wohl aber konnte jedermann die ihm angebotenen leichten Sovereigns zerstören. In der Praxis machte von dieser Bestimmung niemand Gebrauch als die Englische Bank, die alle leichten Stücke kassierte und den Einlieferer mit der Differenz belastete. Die Folge war, daß die leichten Stücke die Bank mieden und hauptsächlich nach der Provinz, den Kolonien und dem Kontinent strömten. Eine Münzverschlechterung Englands war freilich noch nicht zu fürchten, da die Bar-Rimessen nach dem Ausland via Bank von England gingen, die eben nur volle Stücke aussandte, aber das Volk sah sich mit der Zeit mit fast nur unterwertigen Sovereigns ausgestattet. Vor drei Jahren entschloß man sich endlich, dem Uebel beizukommen; das Parlament votierte 29 Millionen Pfd. Sterl. für Sovereigns und 14 Millionen Pfd. Sterl. für Halbsovereigns und beauftragte die englische Bank mit der Umtauschoperation. Man schätzte die Abnutzung auf 2,57 d pro Sovereign und auf 2,65 d pro Halbsovereign. In Wirklichkeit waren die Stücke noch viel leichter; der Durchschnittsverlust betrug bis Ende 1893 2,6531 respektive 2,9035 d pro Stück. Insgesamt wurden bis zum 1. Mai 1894 um 14313000 Pfd. Sovereigns und um 9687000 Pfd. Halbsovereigns präsentiert und kassiert, wobei die erfreuliche Bemerkung zu machen ist, daß das Leichtgewicht immer mehr in den Hintergrund tritt. Denn während 1892, im ersten Jahre der Kassierung, die Bank von England von allen präsentierten Sovereigns 29,49 Prozent = 9448346 Pfd. und von allen präsentierten Halbsovereigns 69,70 Prozent = 6818823 Pfd. anhielt, hatte sie 1893 von den Sovereigns nur 11,71 Prozent = 3990419 Pfd. und von den Halbsovereigns nur 31,33 Prozent = 2375835 Pfd. zu kassieren. Innerhalb zweier Jahre beanstandete sie somit 20,32 Prozent = 13438765 Pfd. der präsentierten Sovereigns und 52,94 Prozent = 9194658 Pfd. der präsentierten Halbsovereigns. Seit dem 1. Januar 1894 ist das Verhältnis noch günstiger geworden, der Verlust bei den präsentierten Stücken, der 1892 pro 1000 Pfd. Sterl. noch etwa 331 Mark und 1893 noch 319 Mark war, reduzierte sich auf 292,90 Mark pro 1. Quartal 1894, Beweis, daß die abgenutztesten Stücke allmählich eingezogen worden sind. Außer dieser interessanten Operation, die endlich mit dem egoistischen Grundsatz: der letzte Besitzer verliert, bricht, und dafür sich zu dem Satz bekennt, daß die durch den gemeinen Gebrauch des Goldes verursachte Abnutzung als gemeine Last zu betrachten sei, ist noch ein zweiter Teil der Thätigkeit der englischen Münze beachtenswert. Die königliche Münze war nämlich im Jahre 1893 nicht nur mit der Einschmelzung der unterwertigen Sovereigns und Halbsovereigns und mit der entsprechenden Neuprägung von Goldstücken, 5, 2, 1 und $^{1}/_{2}$ Pfundstücke im Betrage von rund 190 Millionen Mark beschäftigt, sondern hat auch in un-

gewöhnlich starkem Maße Scheidemünzen ausgebracht. Da im Frühjahr in Deutschland eine ähnliche Operation vorgenommen wurde, Neuprägung von 22 Millionen Mark Reichssilbermünzen und sich an diese Regierungshandlung eine lebhafte parlamentarische und litterarische Kontroverse knüpfte, so dürften die entsprechenden englischen Operationen ebenfalls von Interesse sein.

Die Münze prägte für Pfd. 124461 Kronen (5 Schillinge), für Pfd. 224075 halbe Kronen, Pfd. 166610 Florinen (2 Schillinge), Pfd. 351953 Schillinge, Pfd. 183765 Sechspencestücke, Pfd. 38453 Dreipence und etliche Hundert Pfund Sterling silberne 4—2 Pence und Pennystücke; insgesamt Pfd. 1089707. 15. 6 Silberscheidemünze; dann an Kupferbroncestücken für Pfd. 34007 Penny-, Pfd. 15061 Halbpenny- und Pfd. 4067 Viertelpennystücke. Der Münzvorrat Großbritanniens wurde um rund 23 Millionen Mark stark unterwertiges Gold vermehrt. Dieser Betrag wird nun von Kennern der englischen Münzverhältnisse als die Bedürfnisse des Landes weit übersteigend bezeichnet. Als Beweis führen sie an, daß während die Neuausprägungen im verflossenen Jahre, wie gezeigt, über 1 Million Pfund, im Jahre 1892 über 800000 Pfund betrugen, die Bank von England fast 6 Millionen Mark mehr an Silberscheidemünze vom Publikum empfing als sie abstoßen konnte. Es ist ferner erinnerlich, daß die Banken des Vereinigten Königreiches am Abend des 20. Juli 1892 einen Kassensturz vornahmen, damals eruierten, daß sie rund 90 Millionen Mark Silbermünze hatten, und daß sie im Durchschnitt hiervon 23,6 Millionen Mark mehr besaßen, als sie gebrauchten: Addiert man nun hierzu die Neuprägungen seit jenem Zeitraum, so darf man annehmen, daß 40—50 Millionen Mark mehr Silberscheidemünzen zirkulieren, als England konsumieren kann.

Eine Suspendierung der Scheidemünzenausprägung wäre somit in Englands Interesse anzuraten.

Die Geldplethora.*)

In dem nunmehr zu Ende gehenden Quartale war der private Zinsfuß am Hauptmarkte der Welt, in London, zeitweise $^1/_4$ Prozent per annum. Ein Bankier, der eine Million Mark auf tägliches Geld zu entleihen hatte, würde, auf das Jahr gerechnet, ein Entgelt von 2500 Mark erhalten haben. Die scheinbare Wertlosigkeit des Geldes kann nicht krasser dargestellt werden. Wenn man bedenkt, daß das Verleihen von Geldkapital doch immerhin ein Risiko einschließt, so finden wir gar keinen Maßstab dafür, ob in diesem Zinsfuß überhaupt noch Zins steckt oder nicht, vielmehr, wie wir annehmen, gar kein Zins und nur Risikoprämie.

Und bedenkt man ferner, daß das Verleihen von Geldkapital doch mehr oder minder hohe Geschäftsspesen involviert, daß Depositenhäuser stets mehr oder weniger betrügerischen Manipulationen ausgesetzt sind, so sehen wir, daß

*) September 1893.

in London wenigstens das Ideal des kanonischen Rechts erreicht ist, daß das Geld „keine Jungens bringen darf".

Freilich aus Treue gegen die heilige Schrift hält der anglikanische Geschäftsmann das Verbot des Zinsnehmens nicht, derselbe, der diesmal mit $^1/_4$ Prozent p. a. vorlieb nimmt, rechnete in New-York vor einigen Jahren 6 Prozent p. a. und 1 Prozent Provision für tägliches Geld, also den netten Satz von 371 Prozent fürs Jahr. Die Wertlosigkeit des Leihkapitals zeigt sich aber auch in der ganzen übrigen zivilisierten Welt. In Deutschland haben wir enorm billige Privatsätze, eine Erscheinung, die wir freilich schon öfters gehabt haben, aber nicht für solch ausgedehnte Perioden; dann aber auch seit Monden ständige Notenüberdeckung bei unserem Zentralinstitut, bei der Reichsbank, wie dies seit Gründung derselben noch nicht der Fall war, und nun nähern wir uns der geldbedürftigsten Periode des ganzen Kalenderjahres und der Privatdiskont bleibt gleich niedrig.

Der sonst so gefürchtete Oktobertermin mit seinen nachweislichen Ansprüchen an Geld seitens der Landwirtschaft, der Schuldenzahler, verschiedener Herbst- und Saisongeschäfte, der Monat der größten Geldentnahme hat alle seine Schrecken verloren.

Kein Bankdirektor restringiert Kredite, kein Notenbankvorstand sieht seinen wohlgehüteten Goldschatz unheimlich wegschmelzen, die Druckerpresse steht bei ihm ebenfalls müßig, überall die Zeichen unbeschäftigt faulender Goldmassen; die Wertlosigkeit des Leihkapitals ist in Permanenz erklärt!

Welch' bittere Gegensätze bietet unsere ökonomische Welt!

Millionen Hände darben, weil sie keine Arbeit finden, und Millionen Pfunde rasten, weil ihnen keine Arbeitslust eingeflößt wird.

Wo findet sich der Prinz, der das schlafende Dornröschen wecken wird?

Im nüchternen bürgerlichen Leben hieße er Unternehmungslust, aber man findet sie nicht. Der Pessimismus hat alle Glieder des ökonomischen Lebens ergriffen und zehrt an seinem Mark. Die scharfe Kurssteigerung der Börse im laufenden Jahr hat wohl Einzelnen Vermögen geschaffen, aber die Industrie an sich hat hieran noch wenig profitiert.

Solange nicht hierin eine Aenderung kommt, solange nicht das Bewußtsein der eigenen Kraft wieder aufsteigt, solange die europäische Geschäftswelt nicht in sich selbst ihre Stärke wiederfindet, nützen die Vorstöße der kaufenden, investierenden Kapitalistenwelt wenig: die Schwerkraft des unbenützt brachliegenden Geldvorrates drückt nach unten, der tote Punkt in der Maschinerie des Wirtschaftslebens kann erst dann überschritten werden, wenn wir diese unnatürliche Geldplethora verschwinden sehen.

Glücklicherweise sind leise Anzeichen vorhanden, daß der Goldstrom von den Reservoirs der Banken heraus in die Niederungen des Geschäftslebens dringen wird. Der Export nach Nordamerika hat zugenommen, Rußland dürfte in Bälde große Aufträge für seine Eisenbahnbauten überschreiben und die quantitativ großen Ernten der ganzen Welt werden das alte Wahrwort wieder zur Geltung bringen: „Wenn der Bauer hat Geld, hat's die ganze Welt".

An unsere Leser geht die Mahnung, den Goldvorrat der europäischen Banken zu studieren. Je weniger Gold — natürlich bis zu einer gewissen Grenze — umso besser. So parador es klingen mag, von dieser Goldplethora gilt es: „Es ist nicht alles Gold, was glänzt.“

Die Währungspolitik der Vereinigten Staaten.*)

Wir hatten s. Z. Gelegenheit, gelegentlich der Frage zur Reform unserer Berufskonsuln des Berichts des englischen Konsuls in Mexiko lobend zu erwähnen; in gleicher Weise müssen wir uns über die Berichterstattung des englischen auswärtigen Beamten, Herrn Michael H. Herbert, an seine Regierung in London aussprechen. Nach ihm ist das am Schlusse des vorigen Semesters beendete nordamerikanische Fiskaljahr 1892/93 das unglücklichste gewesen seit vielen Jahren. Der Marktpreis der meisten an der New-Yorker Effektenbörse gehandelten Werte ging stark zurück und schließt mit einem Minuswert von 700 Millionen Dollars ab. Bankerotte waren an der Tagesordnung, und zwar zählte man vom 1. Januar bis 1. Juli 1893 Zahlungseinstellungen in Höhe von 168 Millionen Dollars gegen 62 Millionen Dollars in der entsprechenden Periode des Vorjahres. Zwei große Eisenbahnsysteme oder Syndikate, das Richmond Terminal und das Readingsystem, sind zusammengebrochen und viele andere Bahnen befinden sich in einer Zwangslage. Die „National Cordage Company“, ein enormes industrielles Unternehmen, mußte liquidieren; viele Hypothekenbanken des Westens haben ihre Zahlungen eingestellt und rissen in ihrem Sturz die kleinen Depositenbanken des Westens, die alle zu viel Passivkredit und zu wenig Kapital hatten, mit. Kurz, das Jahr 1892/93 war überaus unglücklich. Der Gründe giebt es viele. Zuerst sei erwähnt, daß die Brotfruchternte schlecht ausfiel, daß die Baumwollpreise niedrig waren, wodurch sowohl die Produzenten wie die Eisenbahnen litten. Hierdurch wiederum wurde die Eisen- und Stahlindustrie lahm gelegt, neue Bahnen wurden kaum gebaut, die landwirtschaftliche Bevölkerung geriet in Not, die Handelsbilanz Nordamerikas wurde zum ersten Male seit vielen Jahren passiv, Gold zog aus dem Lande, und der steigende Leihwert des Geldes schloß zahllose spekulative Unternehmungen wider Willen und unzeitig. Aber der Hauptgrund war die bekannte fehlerhafte Silberpolitik der Regierung.

Nordamerika prägte schon von 1792 ab Silberdollars, und ihr Wert betrug 1873 im Ganzen 8 Millionen Dollars; in jenem Jahr wurde die Ausprägung der Silberdollars suspendiert, aber im Jahre 1878 gelang es der Silberpartei, die bekannte Bland-Bill durchzusetzen, der zufolge die Regierung monatlich nicht weniger als für 2 Millionen und nicht mehr als für 4 Millionen Golddollars Silberbarren ankaufen mußte, um daraus Silberdollars zu prägen. In Ausführung dieser Bill kaufte die Regierung 291 Millionen Unzen Feinsilber auf, zahlte hierfür 308 Millionen Dollars, prägte hieraus

*) Herbst 1893.

378 Millionen Silberdollars und gewann somit einen Prägschatz von 70 Millionen Dollars zu Lasten des Landes. Der unersättlichen Silberpartei genügte dies nicht, sie brachte einen Antrag auf Freiprägung des Silbers im Verhältnis von 16 : 1 ein, und wenn auch die extremen Ansichten nicht siegten, so zwang doch das Kompromißgesetz, die Sherman-Bill, die Regierung zum monatlichen Ankauf von 4½ Millionen Unzen Feinsilber. Das Gesetz trat in kraft am 13. August 1890, und bis zum 1. Juni 1893 wurden 152 Millionen Unzen zum Preise von 143 Millionen Dollars angekauft, so daß sich der Betrag der Silberdollarprägung von 1878 bis 1893 auf 420 Millionen Dollars, gleich dem Fünfzigfachen der Gesamtausprägung in dem vorhergehenden Zeitraum von 81 Jahren, stellt und überdies der Staatsschatz sich mit 124 Millionen Unzen Feinsilber in ungeprägtem Zustand belastet sah.

Die oben angedeutete Seignorage bestand aber nur auf dem Papier; der Verkehr stieß den Silberdollar und sein papierenes Aequivalent, die Silbernote, trotz aller Regierungsmaßregeln mit eiserner Konsequenz zurück. Absolut statistisch ist dies ja nicht nachweisbar, aber Folgendes mag als Beweismittel gelten:

Vom 31. Mai 1892 bis zum 1. Mai 1893 betrug die Ausgabe der Silbernoten 49 961 184 Dollars, in demselben Zeitraum wurden aber 47 745 173 Dollars zur Umwechslung in Gold an den Staatskassen präsentiert. Mit anderen Worten, bis auf den relativ kleinen Betrag von 2216011 Dollars tauschte die Regierung ihr minderwertiges Silber gegen Gold aus und erlitt somit einen Wertverlust auf ihre gesamten Silberoperationen von 83 Millionen Dollars, die Unze zu 83 Cents gerechnet, und dieser Verlust steigert sich heute um weitere 44½ Millionen Dollars, da Silber 75 Cents notiert, obgleich dies eine Steigerung von 11 Cents gegen den Tiefstand des laufenden Jahres darstellt.

Und nun kommen wir zu den direkten Konsequenzen dieser thörichten Politik. Der alte ökonomische Grundsatz, daß das schlechte Geld das gute vertreibt, machte seine Rechte geltend; das Gold entschlüpfte dem Bundesschatzamt in ungeahnten Mengen; der Vorrat sank von 187 380 628 Dollars im Juni 1890 auf 95 048 640 Dollars, d. h. fast 5 Millionen Dollars unter die gesetzliche Reserve; das Gold wurde zum Teil in den Vereinigten Staaten selbst versteckt, zum größten Teil wanderte es nach dem Auslande, wie nachfolgende Tabelle zeigt:

Jahr	Betrag	
1888	34 526 447	Golddollars
1889	50 933 460	„
1890	24 063 074	„
1891	79 086 581	„
1892	76 532 056	„
1893 (vom 1./1. bis 31./5.) .	63 106 266	„
Summa . .	328 247 884	Golddollars,

während in dem gleichen Zeitraum nur 114 683 033 Golddollars importiert wurden, mithin ein Verlust von 213 564 849 Golddollars eintrat. Natürlich

ist dieser enorme Export nicht allein auf Rechnung eines ökonomischen Prinzips zu stellen; hierzu kommt der ungewöhnliche Goldbedarf Oesterreich-Ungarns, die passive Handelsbilanz Nordamerikas und die große Rückströmung heimischer Effekten aus den Tresors mißtrauischer europäischer Kapitalisten, und schließlich ein Umstand, der bisher in der deutschen Litteratur wenig Beachtung gefunden hat, das Remboursieren von Unterstützungen amerikanischer Dienstboten und Einwanderer an ihre armen europäischen Verwandten, die beträchtlichen Sparpfennige, die von dortigen Chinesen und Italienern an ihre Heimatsländer gesandt werden, und schließlich der auf 120 Millionen Dollars geschätzte Betrag, den die nordamerikanischen Vergnügungsreisenden in Europa jährlich ausgeben.

Hand in Hand mit dem Goldexport ging eine außerordentliche Verringerung der Goldeinnahmen der Regierung, die z. B. im Juli 1890 noch 95 Prozent der Zölle in Gold gezahlt erhielt, während dies sich im Mai bis auf 1 Prozent verringerte; das Goldagio erschien, die Krisis stieg auf ihren Höhepunkt, bis dann die bekannte Clevelandsche Botschaft den Kongreß zum Zwecke der Suspendierung der Sherman-Bill berief, eine That, die wenigstens eine weitere Verschärfung des Goldagios und der Gesamtkrisis, insbesondere als das Repräsentantenhaus seine Zustimmung erteilte, verhinderte.

Beim silberfreundlichen Senat liegt derzeit die Entscheidung; ruft sich derselbe in Erinnerung zurück, daß alle nordamerikanischen Regierungsmaßregeln zu Gunsten des Silbers eher nachteilig als das Gegenteil waren, daß in der „Bland-Bill-Zeit" das Silber von $120^1/_2$ Cents auf 92, in der „Sherman-Bill-Zeit" von 96 Cents auf 62 Cents gefallen ist, daß der enorme sichtbare Vorrat des Schatzamtes stets wie ein Alp auf den Weltmarktspreis drücken muß, so wird er sich ebenfalls zur Aufhebung eines Gesetzes bekennen, das man als „die absurdeste Finanzmaßregel, die je von einer civilisierten Nation verordnet wurde", charakterisiert hat.

Die Witwatersrand Minenaktien.*)

Mit dem Zusammenbruch des Silbermarktes, veranlaßt durch die Aufhebung der privaten Prägung in Ostindien und durch die gleichartigen Washingtoner Beschlüsse, geht Hand in Hand ein neu erwachtes Goldbedürfnis, indem sowohl Oesterreich-Ungarn als Nordamerika, als auch Ostindien, Käufer für das kostbare gelbe Metall werden. Unter diesen Umständen dürfte eine Darstellung der Verhältnisse in dem neuesten Goldland von Interesse sein. Die ersten Goldfunde wurden in der Transvaal-Republik im Jahre 1887 gemacht und schon kurze Zeit nachher entwickelte sich in Johannisburg, dem Hauptfundorte, eine Gründerperiode, wie sie in Europa noch nicht beobachtet worden war. Der Schwindel griff nach London über und erreichte 1889 den Gipfelpunkt.

*) Januar 1895.

Im „Kaffernmarkt", wie der Börsenwitz denjenigen Teil der Londoner Stock Exchange, in welchem die Goldminen-Aktien umgesetzt werden, nennt, entwickeln sich Kurssteigerungen solch abnormer Art, daß man zu den Zeiten John Laws und des Südsee-Aktien-Schwindels zurückgehen muß, bis man ein Analogon findet. So stiegen die Aktien der De-Villiers-Gesellschaft vom Nominalbetrag von 20 Mark pro Aktie auf 1000 Mark, was eine Kurssteigerung von 5000 Prozent bedeutet: dasselbe tolle Spiel hatte sich anderer Bergwerksaktien bemächtigt; dreizehn Gesellschaften mit dem eingezahlten Kapital von 998000 Pfund hatten einen Marktwert von 8345000 Pfund erreicht. Die Strafe für diesen dreisten Schwindel blieb nicht aus; der Krach, der 1890 eintrat, war ein solch intensiver, die Vernichtung der Kartenhauswerte eine solch vollständige, daß der Londoner Spieler und sein Broker während der Jahre 1890/91 nur mit Schaudern an den „Kaffernmarkt" zu denken wagten. Es darf niemand Wunder nehmen, daß in diesem fürchterlichen Débâcle auch wiederum nach der anderen Seite hin stark gesündigt wurde. Mitte 1891 leugnete man in dem enttäuschten London die Möglichkeit, daß auch nur ein einziges Goldbergwerk je wieder zur Blüte kommen würde — man schüttete wieder einmal das Kind mit dem Bade aus. Inzwischen war Deutschland durch Ludwig Bamberger auf die Gesundung der südafrikanischen Verhältnisse aufmerksam gemacht worden. Dann erfolgte die Eröffnung der Eisenbahn von der Küste nach Johannisburg; nunmehr gelangte nicht nur das Rohgold fast kostenlos nach Kapstadt, sondern nur hierdurch wurde es ermöglicht, die erforderliche Anzahl Pochwerke an die Produktionsstätte zu schaffen, wodurch nicht nur die Arbeitsleistung der einzelnen Bergwerke erhöht, sondern auch eine große Zahl goldführender Halden, die bisher mangels billiger Maschinen gar nicht in Angriff genommen werden konnten, ausbeutungsfähig wurde. — Die Ausbeute stieg von Monat zu Monat; im Jahre des Schwindels 1889 war der ganze Ertrag, auf den sich die unsinnige Kurssteigerung stützte, 379733 Unzen, die einen Wert von 27340776 Mark, die Unze Rohgold zu 72 Mark gerechnet, repräsentieren. 1890 wurden 494801 Unzen geschürft im Werte von 35625672 Mark, 1891 729213 Unzen im Werte von 52603316 Mark, 1892 1210903 Unzen im Werte von 87185016 Mark, 1893 schon 1478473 Unzen im Werte von 106450056 Mark und das abgelaufene Jahr 1894, dessen Ausbeute 2024519 Unzen erbrachte, hat somit dem Goldvorrat der Welt 145765368 Mark zugeführt. Daß unter diesen Umständen das Interesse für Goldshares in England und auf dem Kontinent seit Jahresfrist wieder ein intensives ist, kann man begreifen, nicht aber das erneute schwindelhafte Gebahren in Johannisburg und London. Zur Orientierung unserer Leser reproduzieren wir nachstehende Liste; der Uebersichtlichkeit halber und um die enorme, teilweise überaus schwindelhafte Kurstreiberei zu charakterisieren, geben wir die Kurse nicht in zopfiger, englischer Usance, sondern in der uns geläufigeren Prozentualberechnung. Fügen wir hinzu, daß die englischen Brokers die Spannung zwischen Brief und Geld mit $1:1^1/_4$ bezeichnen, was in Wirklichkeit 25 Prozent bedeutet, daß die Vermittelungsgebühr bis auf

6 d, bezw. 1 s pro Stück steigt, was einem Courtagesatz von $2^1/_2$ bis 5 Prozent entspricht, und daß Tagesschwankungen von 1 Pfund = 100 Prozent nichts seltenes sind, so wird man zugeben, daß das Kaufen dieser Goldshares gerade jetzt mit äußerster Vorsicht vorgenommen werden muß, trotz aller Remisier-empfehlungen, will man nicht unter übertriebener Bezahlung der vermittelnden Brokers Gefahr laufen, „schwarzer Peter" zu bleiben.

Wir stellen in nachstehender Liste den Ultimo Dezember 1849 den Kursen vom 22. Mai 1894 gegenüber, wie wir sie in Schmeißers „Gold in Südafrika" finden, und geben schließlich die Steigerungshöhe an, woraus die ganz außerordentlich starke Hausse der letzten sechs Monate deutlich ersichtlich ist.

Aktienkapital in Shares à 1 Pfd. St.	Poch-Stempel	Name der Gesellschaft	31. Dez. 94 in Prozent	22. Mai 94 in Prozent	Steigerung in Prozent
65 000	20	Aurora	97	43	54
95 000	20	Bantjes	250	65	185
135 000	40	Champ d'Or	425	—	—
70 000	40	Chimes, New	280	280	80
85 000	130	City and Suburban . .	1737	1325	412
225 000	50	Crösus, New	237	137	100
120 000	120	Crown-Reef	1025	912	112
135 000	70	Durban-Roodep . . .	725	570	155
89 000	40	Ferreira	1575	775	800
200 000	80	Geldenhuis	637	510	127
150 000	25	Geldenhuis Main Reef .	95	50	45
100 000	50	George Goch	225	80	145
140 000	30	George & May . . .	97	—	—
225 000	50	Glencairn	382	155	227
150 000	10	Grahamstown	75	50	25
125 000	20	Henry Nourse	572	275	297
85 000	40	Heriot, New	832	400	432
30 000	35	Jubilee	925	550	375
100 000	100	Jumpers	600	387	213
80 000	50	Kleinfontain	372	150	222
250 000	50	Knights	325	—	—
470 000	160	Langlaagte Estate . .	432	420	12
550 000	75	Langlaagte Block B. . .	60	37	23
100 000	60	Langlaagte United, New	258	75	183
150 000	80	Langlaagte Royal . .	500	—	—
112 500	30	Main Reef, New . . .	75	87	12
236 500	50	May Consolidated, New	222	50	172
75 000	40	Metropolitan	200	87	113
85 000	50	Meyer & Charlton . .	692	525	167
200 000	25	Modderfontain, New .	1000	50	950
85 000	10	Nabob	70	—	—
160 000	20	Nigel	556	212	344
138 750	40	Paarl Central	140	100	40
21 000	20	Pioneer	387	—	—
240 000	100	Primrose, New . . .	600	425	175

Aktienkapital in Shares à 1 Pfd. St.	Poch Stempel	Name der Gesellschaft	31. Dez. 94 in Prozent	22. Mai 94 in Prozent	Steigerung in Prozent
80 000	30	Princeß Estate	200	100	100
2 000 000	60	Randfontain	105	75	30
160 000	35	Rietfonteiin, New . . .	375	150	225
2 750 000	70	Robinson (5 Pfd. St. Nom.)	150	120	30
125 000	40	Roodepoort Kimberly . .	150	—	—
120 000	50	Roodepoort United . . .	450	230	220
100 000	20	Salisbury, New	375	250	125
250 000	100	Simmer & Jack	1350	700	650
120 000	35	Spes Bona, New . . .	125	50	75
34 000	20	Stanhope	225	175	50
105 000	45	Van Ryn, New	500	50	450
155 000	40	Wemmers	625	425	200
152 000	40	Village Main Reef . . .	600	390	210
120 000	40	Wolhuters	550	300	250
100 000	20	Worcester	437	200	237

Untersucht man die Steigerung etwas näher, so findet man Anzeichen schwindelhafter Uebertreibung, gegen die die vielbeklagten Excesse der kontinentalen Börsen wahre Kinderspiele sind. Modderfontain, die Rechtsnachfolgerin einer eingegangenen Gesellschaft, und die im Vorjahr noch etwa 75 Prozent unter Pari notierte, steht heute 950 Prozent Agio, ohne daß bis zur Stunde ein Groschen Dividende verteilt wurde. Henry Nourse sind auf 572 Prozent getrieben worden, standen ein Jahr vorher 150 Prozent und gaben bis jetzt keine Dividende. City und Suburban notierten noch im Jahre 1893 912 Prozent, jetzt fast 1800 Prozent. New Heriot jetzt 832 Prozent gegen 250 Prozent im Jahre 1893. Die Jahresausbeute von Witwatersrand, glänzend, wie sie auch ist, hat sich seit 1892 nur um 50 Prozent, seit 1893 nur um 30 Prozent gehoben; die obige Liste zeigt aber für die letzten sechs Monate, in denen die Zunahme des Goldertrgnisses gar nur 10—15 Prozent gegen das vorhergehende Semester beträgt, tolle Steigerungen von 100—1000 Prozent. Die unvermeidliche Preiskorrektur kann nur eine Frage der Zeit sein.

XII.

Statistisches.

Die süddeutschen Aktiengesellschaften.

I

Die Volkswirtschaft des südlichen Deutschlands scheint von der schweren Krisis 1891/93 weniger gelitten zu haben, als die der mittleren und nördlichen Teile unseres Vaterlandes. Den Beweis hierfür erblicken wir in der günstigen Bewegung des Aktiengesellschaftswesens, wie dies aus einem Vergleich zwischen dem Stand von Ende Juli 1892 und demjenigen vom 1. Juli 1894 hervorgeht. Beschäftigen wir uns zuerst mit dem größten Staat Süddeutschlands, mit Bayern. Bayern hatte am 31. Juli 1892*) 24 Banken und Bankinstitute, die die Aktienform trugen und über ein Aktienkapital von 142447114 Mark verfügten; die Summe der weiteren Verpflichtungen betrug 1321883956, die Bilanzziffer 1481950406 Mark. Inzwischen sind aus dem Kreis der werbenden Banken ausgeschieden: die Münchner Bank und die Bayerische Landesbank in München; trotzdem beläuft sich das Aktienkapital der verbleibenden 22 Banken, durch Kapitalserhöhung der ersten Bank Bayerns, der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank, der Vereinsbank und der Pfälzischen Hypothenbank, auf 150242714 Mark; die weiteren Verpflichtungen betragen 1467514643 Mark, und die Bilanzziffer 1893832077 Mark Eine Reduktion gegen den Stand von 1892 zeigt das bayerische Gewerbe par excellence, die Bierbrauereien, indem derzeit nur 53 Brauereien mit einem Aktienkapitel von 59730742 Mark in Thätigkeit sind gegen 57 Brauereien und 62412928 Mark Kapital vor zwei Jahren. Bayerische Bierbrauereien, die ein größeres Aktienkapital als 2 Millionen Mark besitzen, sind die folgenden Groß-Unternehmungen: Löwenbräu München, 5,4 Millionen Mark, Nürnberger Aktienbrauerei, 3,9 Millionen Mark, Hackerbräu und Bürgerliches Brauhaus, beide in München, mit je drei Millionen Mark, Gebrüder Schmederer, München, 2,9 Millionen Mark, Brauhaus Würzburg, 2,8 Millionen Mark, Gebrüder Lederer, Nürnberg, 2,25 Millionen Mark und Frankenbräu in Bamberg mit 2,2 Millionen Mark. In dem dem Brauereigewerbe naheverwandten Geschäftszweige, der Malzfabrikation, ist nur die eine Veränderung zu konstatieren, daß bei gleichbleibender Zahl der Fabriken (sieben) das Aktienkapital von 5325000 Mark auf 5425000 Mark

*) Nach „Handbuch der süddeutschen Aktiengesellschaften", München 1894/95.

gestiegen ist. Numerisch die nächste Stelle nehmen die Textilindustrie-Gesellschaften ein, die sich freilich ebenfalls eine kleine Einbuße gefallen lassen mußten, indem der Stand vom 31. Juli 1892 48 Gesellschaften mit 65381199 Mark Aktienkapital, 17087017 Mark Obligationen aufweist gegen 46 Gesellschaften 63632278 Mark, resp. 15447387 Mark am Schlusse des ersten Semesters 1894. Diese unliebsame Veränderung ist in erster Linie durch das unfreiwillige Ausscheiden der Augsburger mechanischen Trikotweberei, vormals Koblenzer in Pfersee, Aktienkapital 750000 Mark, und der Spinnerei Forchheim, 1200000 Mark verursacht, während die sonstigen Veränderungen ohne Bedeutung sind. Auch die Gasindustrie, die vor zwei Jahren noch 19 Gesellschaften mit einem Aktienkapital von 12450391 Mark und einem Obligationenkapital von 1369291 Mark aufweist, hat durch das Ausscheiden der Erlanger Gasanstalt und der Haardter Beleuchtungsgesellschaft einen reduzierten Stand von 17 Unternehmungen mit 12200784 Mark, bezw. 930506 Mark. Der Schwerpunkt dieses Gewerbebetriebes, der in Deutschland gewöhnlich in den Händen der Kommunen zu sein pflegt, liegt in Augsburg, wo unter der Leitung des bekannten Riedinger in den Aktiengesellschaften Vereinigte Gaswerke, Gesellschaft für Gasindustrie, etwa 6 Millionen vereinigt sind zum Betrieb von 37 Gaswerken und 3 Elektricitätswerken, wovon sich die größere Hälfte in Oesterreich-Ungarn und Italien befindet.

Ziegeleien und Zementwerke, wovon es 1892 18 gab mit 12969500 Mark Aktienkapital und 2578325 Mark Obligationen, figurieren jetzt mit 21 Gesellschaften und 14340500 Mark Aktienkapital und 2359000 Mark Obligationen, indem zwei Dampfziegeleien und eine Porzellanfabrik neu hinzugetreten sind. Die erste Stelle nehmen hier in der Pfalz die Vereinigten Speyerer Ziegelwerke ein, die 2 Millionen Mark Aktienkapital repräsentieren, im rechtsrheinischen Bayern die Portlandzementfabrik Karlstadt mit $2^1/_2$ Millionen Mark, dann folgt die Aktienziegelei München mit 1080000 Mark und die Regensburger Granitgesellschaft mit 1 Million Mark, während der Rest Gründungen mit geringerem Aktienkapital als 1 Million umfaßt. An Transportgesellschaften zählen wir jetzt durch die in Liquidation getretene Ludwigshafener Dampfschleppgesellschaft nur noch 14 mit einem Aktienkapital von 68592628 Mark und 141055919 Mark Obligationen gegen 15 Unternehmungen mit 69221200 Mark, bezw. 142225539 Mark vor zwei Jahren. Die erste Stelle unter den Bahnen nimmt die Pfälzische Bahn ein (50 Millionen Mark), alsdann die Münchner Lokalbahn mit $7^1/_2$ Millionen, während die größte Rentabilität von der ersten Lokomotivenbahn Deutschlands, von der Ludwigsbahn, seit 14 Jahren jährlich 21 Prozent Dividende, nachgewiesen wird. Pferdebahn-Aktiengesellschaften hat Bayern nur drei: Münchner, Nürnberg-Fürther und Augsburger, und ebenso ist das Gewerbe der Dampfschiffahrt jetzt nur noch durch drei Gesellschaften repräsentiert. Mühlen hatte Bayern vor zwei Jahren noch elf mit 3671426 Mark Aktienkapital und 386176 Mark Obligationen; derzeit zählen wir zehn mit 3881426 Mark, bezw. 250000 Mark, kein einziges Mühlenetablissement verfügt über 1 Million Aktien. Bäder und

Theater sind ebenfalls von 16 Gesellschaften auf 15 und von 3710582 Mark, bezw. 493675 Mark auf 3708596 Mark, bezw. 479593 Mark zurückgegangen; nur ein Unternehmen, das bekannte Hotel zu den Vier Jahreszeiten in München, hat ein größeres Aktienkapital als 1 Million Mark (1090000 Mark). Bei gleichbleibender Anzahl von Unternehmen auf dem Gebiet der Baugesellschaften (sechs) hat sich durch Auflassungen der bayerischen Zweigniederlassungen der Aktiengesellschaften für Monierbauten das Kapital von 4443371 Mark auf 2492773 Mark verringert; nur die Bayerische Immobilien-Gesellschaft in München besitzt ein Kapital von 1 Million Mark.

Auf dem Gebiete der Montan- und Eisenindustriegesellschaften ist eine Zunahme zu verzeichnen; 1892 waren 16 Gesellschaften mit 30815530 Mark Aktienkapital und 6718000 Mark Obligationen vorhanden; nunmehr zählt man 18 Unternehmungen mit 31319511 Mark, bezw. 9232000 Mark Kapital. Unter den Montanunternehmungen nimmt das oberbayerische Kohlenbergwerk in Miesbach die erste Stelle ein mit 4800000 Mark Aktienkapital und unter den Maschinenfabriken die Maschinenfabrik Augsburg mit 4114290 Mark und die Riedingersche Maschinenfabrik mit 2200000 Mark Kapital. Die chemische Industrie hat derzeit 19 Repräsentanten mit 35185829 Mark Aktienkapital und 5854471 Mark Obligationen gegen 18 Vertreter im Jahre 1892. Die erste Stelle nimmt die Badische Anilinfabrik ein, die bekanntlich in Ludwigshafen ihren Sitz hat, Aktienkapital 16500000 Mark, dann folgen Nürnberger Ultramarin mit 5500000 Mark und Zuckerfabrik Frankenthal mit 4800000 Mark.

Im Druckerei- und Verlagsgewerbe sind insofern Veränderungen zu verzeichnen, als bei gleichbleibender Zahl der Aktiengesellschaften (neun) das Kapitalvermögen von 4758000 Mark auf 4249000 Mark herabgegangen ist, während das Obligationenkapital sich von 294500 Mark auf 591700 Mark gehoben hat. Millionen-Unternehmungen sind: Nationale Verlagsanstalt München-Regensburg, $1^1/_2$ Millionen Mark, Lithographische Anstalt, München 1025000 Mark, Aktiengesellschaft Kohler, Kaufbeuren, 1 Million.

Versicherungsgesellschaften zählte Bayern 1892 sechs Unternehmungen mit 27200000 Mark Kapital und natürlich ohne Obligationenverpflichtungen. Seitdem traten hierzu die Süddeutsche Rückversicherungs-Gesellschaft und die Süddeutsche Feuerversicherungs-Bank, beide in München, so daß derzeit acht Gesellschaften mit 38200000 Mark arbeiten.

Den Schluß bilden drei Wasser- und Eiswerke mit 245000 Mark Kapital, fünf Lagerhausgesellschaften mit 485003 Mark und 27 diverse Industriegesellschaften mit 33806071 Mark Kapital und 2234500 Mark Obligationen gegen 32 Gesellschaften mit 21794575 Mark, bezw. 2835000 Mark im Jahre 1892. Hiervon sind Millionengründungen: Schuckert, Elektricitätswerke, Nürnberg, 12 Millionen Mark, Lindes Eismaschinen, Wiesbaden und München, 4 Millionen Mark, Vereinigte Pinselfabriken Nürnberg und Berlin, Passauer Parkettfabrik je 3 Millionen Mark, Aktiengesellschaft für Lederfabrikation, 1714285 Mark, Vereinigte Holzindustrie Augsburg, 1250000 Mark, Schnell-

pressenfabrik Frankenthal 1100000 Mark, und Vereinigte Schuhfabriken Pirmasens und Deutsche Schaumweinfabrik Wachenheim mit je 1 Million.

Zusammenfassend sehen wir, daß sich zwar der Gesellschaftsstand in Bayern vom 31. Juli 1892 bis Ende Juni 1894 etwas verringert hat, von 302 auf 299 Unternehmungen, daß dagegen das Aktienkapital von 504105125 Mark auf 528988155 Mark, das Obligationenkapital von 1512361219 Mark auf 1657144590 Mark und die Bilanzziffer von 2355973523 Mark auf 2848498239 Mark gestiegen sind.

II.

Das Königreich Württemberg, das proportionell zu Bayern, welches, wie wir im vorhergehenden Kapitel nachgewiesen haben, 299 Aktiengesellschaften mit 528 Millionen Mark Aktienkapital besitzt, einen Stand von etwa 163 1/3 Millionen Mark aufweisen sollte, hat nur über 152868246 Mark, die über 123 Gesellschaften verteilt sind, zu verfügen. Noch ungünstiger stellt sich das Verhältnis für Württemberg, wenn wir das investierte Obligationenkapital vergleichen, da Bayern am 1. Juli 1894 einen Stand von 1657 Millionen zu verzeichnen hatte, während Württemberg sich über 120 Millionen nicht erhob. Ein Teil dieser enormen Differenz erklärt sich durch das fast völlige Fehlen von Bahnobligationen, da Württemberg das reine Staatsbahnsystem hat, während Bayern dies aus politischen Gründen für die Rheinpfalz perhorreszierte, und schließlich aus dem Ueberwiegen des Pfandbriefgeschäftes, wovon Bayern etwa 1 1/3 Milliarden aufweisen kann gegen 100 Millionen Mark in Württemberg. Nach Kategorieen geordnet, nimmt, wie überall in Süddeutschland, die erste Stelle ein: das Bankgewerbe. Hiervon zählt an Aktiengesellschaften Württemberg 13, mit einem Aktienkapital von 46752000 Mark und 109023000 Mark Obligationen. Die größte Unternehmung in dieser Branche ist die Württembergische Vereinsbank mit 18 Millionen Mark Kapital und die Hypothekenbank mit einem Obligationenumlauf von 100 Millionen. An zweiter Stelle ist in Württemberg die chemische Industrie zu erwähnen, die durch 11 Aktiengesellschaften mit 24439428 Mark Kapital und 1765000 Mark Obligationen vertreten ist. Millionengründungen sind hier Vereinigte Köln-Rottweiler mit 16,5 Millionen Mark, die drei Zuckerfabriken Heilbronn, Stuttgart, Böblingen mit 1,66 resp. 1,32 resp. 1,08 Millionen Mark, die Zellstofffabrik Aalen und die Papierfabrik Baienfurt mit 1008000 Mark; im Durchschnitt erarbeiten die Vertreter dieser Branche 6 Prozent für ihre Anteilseigner. Bekannter ist Württemberg dem weiteren Deutschland durch seine Textilindustrie-Gesellschaften. Hiervon sind 16 vorhanden mit einem Kapital von 20781200 Mark, einer Obligationenschuld von 2494012 Mark und einer Bilanzziffer von 43 3/4 Millionen Mark. Mit einem höheren Aktienkapital als 2 Millionen Mark arbeiteten: Filzfabrik Giengen 4 Millionen Mark, Kammgarnspinnerei Bietigheim 2,571 Millionen Mark, Eßlinger Baumwollspinnerei 2,304 Millionen Mark und Kattunmanufaktur Heidenheim 2240000 Mark. Die Eisen- und Montanindustrie hat neun Vertreter, die sich in

Aktienform kleiden, ein Kapital von 10714285 Mark besitzen und 1053000 Mark Obligationen ausgegeben haben. Größere Unternehmungen sind: Mauser Gewehrfabrik, Aktienkapital 2 Millionen Mark, das aber vollständig im Besitz der Firma Ludwig Löwe ist, die Württembergische Metallwarenfabrik Geislingen mit $2\frac{1}{2}$ Millionen Mark, die Ravensburger Filiale der großen Züricher Maschinenfabrik von Escher Wyß mit 3,68 Millionen Mark und die Eßlinger Maschinenfabrik mit 3,8 Millionen Mark. An Baugesellschaften sind 15 vorhanden mit 10724435 Mark Kapital und 1587730 Mark Obligationen; Millionen-Unternehmungen sind: Stuttgarter Immobilien- und Baugeschäft mit 1,2 Millionen Mark und die beiden Cementwerke in Stuttgart und Lauffen a. N. mit 1,1 bezw. 2 Millionen Mark Kapital.

In der Brauereibranche steht Württemberg gegen seinen östlichen Nachbar bedeutend zurück, indem es bei neun Brauereien und Malzfabriken nur 7329000 Mark Aktienkapital, mithin ein Achtel der bayerischen Kapitalshöhe investiert hat. Millionenbrauereien sind: Tivolibrauerei in Stuttgart 1400000 Mark, die Stuttgarter Brauereigesellschaft und die Württembergisch-Hohenzollernsche mit je 1050000 Mark und die Aktienbrauerei Rettenmayer mit 1 Million.

Infolge des völlig durchgeführten Staatsbahnsystems zählt das Schwabenland nur fünf Transportgesellschaften, die 4391057 Mark Stammvermögen und 966500 Mark Darlehensschulden haben. Die drei Vicinalbahnen, die hierher gehören, sind geringere Gründungen als Ein-Millionen-Unternehmen, während die Stuttgarter Pferdebahn 1442857 Mark und die Heilbronner Schleppschifffahrt 1200000 Mark Vermögen besitzen. Ein ungefähr gleich hohes Aktienkapital als die vorhergehende Kategorie wird nominell von der Versicherungsbranche absorbiert, die durch zwei Gesellschaften, in Stuttgart und Heilbronn, repräsentiert wird. Zwei Gas- und vier Badeanstalten haben 2268000 Mark zur Verfügung und in der heterogenen Kategorie der „Diversen" finden wir 37 Unternehmungen mit 21068712 Mark Kapital und 1936500 Obligationen, wovon nur die Verlagsgesellschaften „Union" und „Hallberger" mit 5, bezw. 3 Millionen Mark und das Salzwerk Heilbronn mit 3 Millionen Mark Aktienkapital Unternehmungen sind, die ein höheres Stammvermögen als 2 Millionen Mark besitzen.

Zusammenfassend bemerken wir, daß das Königreich Württemberg in seinen 123 Aktiengesellschaften eine Bilanzziffer von 423 Millionen Mark aufweist, etwa $\frac{1}{7}$ des bayerischen Standes, während das östliche Nachbarreich bekanntlich nur das Dreifache an Einwohnern hat.

III.

Das Großherzogtum Baden mit einer um circa 20 Prozent geringeren Bevölkerung als das Nachbarland Württemberg dürfte, entsprechend der schwäbischen Entwickelung des Aktienwesens mit etwa 100 Gesellschaften und 120 Millionen Mark Aktienkapital abschließen; in Wirklichkeit hatte Baden am 1. Juli d. J. 159 Gesellschaften zu verzeichnen, die über ein Aktienkapital von

177791588 Mark verfügen, eine Obligationenschuld von 182942554 Mark aufweisen und mit einer Gesamtbilanzziffer von 531 1/2 Millionen Mark abschneiden, gegen 152,8 Millionen bezw. 121,8 Millionen bezw. 423 Millionen Mark des nachbarlichen Staates. Diese wirtschaftliche Ueberlegenheit macht sich auf allen Kategorien geltend, mit Ausnahme der württembergischen Stapelindustrie, der Textilindustrie, da hier Baden mit 12 Gesellschaften und 12 1/2 Millionen Mark gegen das Schwabenland mit 16 Gesellschaften und 20 3/4 Millionen Mark zurückstehen muß. Nach Kategorien geordnet, steht auch im Großherzogtum das Bankgewerbe an der Spitze, worin in 16 Banken 53607050 Mark Kapital investiert und 168 Millionen Mark Obligationen gesichert sind. In erster Reihe steht die Rheinische Kreditbank mit 15 Millionen Mark und die Rheinische Hypothekenbank mit 168 Millionen Mark Obligationen. Die sechs größten Institute haben ihren Anteilseignern im Durchschnitt 5 1/2 Prozent pro 1893 erarbeitet. An zweiter Stelle steht die chemische Industrie mit neun Repräsentanten, die über 24392857 Mark Aktienkapital und 4 3/4 Millionen Mark Obligationen verfügen. Unternehmungen, die ein größeres Kapital als 2 Millionen Mark besitzen, sind: Vereinigte Deutsche Oelfabriken mit 9 Millionen Mark, Waghäusler Zuckerfabrik mit 4,7 Millionen Mark, Zellstofffabrik Waldhof mit 4 Millionen Mark und Vereinigte Chemische Fabriken Mannheim mit 3300000 Mark. Die acht größeren Institute haben im letzten Geschäftsjahr durchschnittlich 9 Prozent an ihre Aktionäre verteilt.

Das nächstgrößte Geldbedürfnis zeigt das Brauereigewerbe, das sich derartig kräftig entwickelt hat, daß es im Verhältnis der Einwohnerzahl proportionelle Ziffern zu Bayern zeigen kann. 22 Brauereien verfügen über ein Aktienkapital von 21645000 Mark und 5168000 Mark Obligationen. Millionengründungen sind: Eichbaum in Mannheim mit 2,6 Millionen Mark, dann Sinner in Grünwinkel mit 2 Millionen Mark, Schrempp in Karlsruhe 1,8 Millionen Mark, Sinner in Freiburg 1,575 Millionen Mark, Ganter in Freiburg 1,5 Millionen Mark, Badische Brauerei in Mannheim, Meyer & Söhne, Riegel je 1,4 Millionen Mark und Mönniger in Karlsruhe mit 1 Million Mark. Diese acht Großunternehmungen des badischen Brauereigewerbes erarbeiteten für ihre Aktionäre im Durchschnitt 7 1/2 Prozent, während die gesamte, in Aktienform verdichtete Brauindustrie nur etwas über 5 Prozent im Durchschnitt erübrigen konnte, wiederum ein Beweis, daß in diesem Gewerbe die großen Betriebe auf Kosten der mittleren und kleinen prosperieren. An nächster Stelle steht das Versicherungsgewerbe, das mit sechs Vertretern und 17300000 Mark auftritt, doch ist hierbei nicht zu vergessen, daß hiervon nur circa 6 Millionen Mark effektiv eingezahlt, während circa 11 1/2 Millionen in Solawechseln der Aktionäre vorhanden sind; trotz einer dividendenlosen Gesellschaft wurden doch im Durchschnitt im Vorjahre 12 Prozent verdient. In der Eisen- und Montanindustrie zählen wir elf Aktiengesellschaften mit 15250000 Mark Kapital und 840500 Mark Obligationen. Millionenunternehmungen sind hier: Metallpatronen Karlsruhe 6, Gaggenau Eisenwerke 2,4, Maschinenbau Karlsruhe 1 3/4, Badenia 1,3 Mil-

lionen Mark und Gritzner, Durlach und Schiffsbau, Mannheim, mit je einer Million Mark. Von neun Gesellschaften, deren Bilanzen vorliegen, wurden im Durchschnitt 7 Prozent erarbeitet.

Die relativ wenig entwickelte Textilindustrie mit 12 Vertretern, 12 542 429 Mark Kapital und 3 483 000 Mark Obligationen stellt folgende Gesellschaften, die ein Aktienkapital von 1 Million und darüber haben: Spinnerei Ettlingen 3 147 428 Mark, Spinnerei Steinen 1,6 Millionen Mark, Spinnerei Kollnau 1,4 Millionen Mark, Spinnerei Offenburg 1,4 Millionen Mark und Seidenindustrie Mannheim 1 Million Mark. Die Durchschnittsdividende betrug 6 Prozent. Eine besondere Kategorie erheischt wegen der relativ bedeutenden Kapitalszuwendung die Cementfabrikation. Hierin und in den verwandten Gewerben (Ziegeleien, Thon) sind sieben Gesellschaften thätig mit 9 675 500 Mark Kapital und ohne weitere Obligationenverpflichtungen. Darunter ragen die Heidelberger Portlandcementwerke mit $5^1/_2$ Millionen Mark hervor, während die übrigen, mit Ausnahme der Mannheimer Portlandcementfabrik (1 500 500 Mark) und der Badischen Thonröhrenfabrik (1 150 000 Mark), die Millionengrenze nicht erreichen. An Transportgesellschaften zählt Baden ohne die an den Staat übergehende Heidelberg-Speyerer Bahn elf, die 9 310 859 Mark Kapital besitzen und 226 500 Mark Obligationen emittiert haben. Hiervon sind Millionenunternehmen die Mannheimer Dampfschleppschiffahrtsgesellschaft mit 2 700 000 Mark und die Straßburger Straßenbahngesellschaft, die Murgthalbahn und die Badische Rheinschiffahrtsgesellschaft mit je 1 Million.

Vierzig Hotels und Vergnügungsgesellschaften haben die Aktienform angenommen und weisen ein Kapital von 3 950 000 Mark und 321 700 Mark Obligationen auf, doch befindet sich hierunter mit Ausnahme des Schwenningerschen Sanatoriums in Heidelberg, kein Unternehmen, das auch nur annähernd ein Aktienkapital von 1 Million aufweisen kann. In das große Sammelbecken der „Diversen" haben wir 25 Gesellschaften mit 10 167 893 Mark Kapital aufgenommen, wovon nur die folgenden Millionenunternehmungen sind: Mannheimer Lagerhaus 1 590 000 Mark, Rheinische Gummiwaren $1^1/_2$ Millionen Mark, Mannheimer Gummi 1 126 800 Mark, Aktiengesellschaft für Bürstenindustrie 1,1 Millionen Mark, Champagnerflaschenfabrik Achern 1,05 Millionen Mark und Badische Uhrenfabrik in Furtwangen 1 Million Mark.

Wir rekapitulieren den Stand der drei süddeutschen Hauptstaaten am 1. Juli 1894:

	Gesellschaften	Aktienkapital Mill. Mark	Obligationen Mill. Mark	Bilanzziffer Mill. Mark
Bayern	299	528,8	1657	2848,5
Württemberg . .	123	152,8	121,8	423
Baden	159	177,8	183	531,5
Total	581	859,4	1961,8	3803

Analyse der Londoner Börse.

Es soll im Nachstehenden die Kursbewegung der Londoner Börse gegeben werden. Da bei dem relativ geringen Interesse der kontinentalen Leser für die einzelnen Werte eine detaillierte Aufzählung der einzelnen Schwankungen unterbleiben kann, so folgen wir der summarischen Uebersicht, die das „Bankers Magazine“ zusammenstellt.

Auch hier die gleiche Erscheinung wie in Berlin.

Den Höhepunkt der Bewegung stellt das Jahr 1889 dar, und zwar der Dezembermonat, den Tiefpunkt finden wir genau zwei Jahre darauf im Monat November 1891.

Wir geben im Nachfolgenden eine genaue ziffernmäßige Darstellung der Bewegung, wobei wir die zopfige englische Darstellung in Pfund Sterling vermeiden und dafür die prozentuale Differenz angeben.

Nominalkapital Pfd. Sterl.	Kategorie	Ultimo 1884 Prozent	1889 Prozent	1890 Prozent	1891 Prozent	1892 Prozent
800194000	15 englische u. indische Staatsanlehen	101,38	100,13	100	99,4	99,7
36378000	8 englische Kreis- und Stadtanlehen	103,60	109,8	107,9	108,12	110,77
49416000	11 Kolonialanlehen	100,90	107,8	104,3	103	103,1
21375000	4 „ (Namenpapiere)	99,9	108	105	104½	105
907878000	30 Ausländische Anlehen	82	88	87,8	85	85,7
201166000	19 englische Eisenbahnaktien . . .	122	140	136	135	132,3
114468000	14 „ Eisenbahnprioritäten . .	121	137	134	137	140
105616000	12 „ Eisenbahnprioritätsaktien	119	136	135	136	140
51010000	8 indische Bahnaktien	127	137	137	138	137
56014000	8 Kolonial-Bahnaktien	40	50	45	53	51
93057000	11 amerikanische Bahnaktien . . .	56	76	66	77	74
51532000	11 „ Dollar Obligationen	65	90	83	87	85
10742000	5 „ Pfd. Sterl. „	90	116	114	114	115
16116000	10 fremde Bahnaktien	100	122	110	90	83
83261000	6 „ Bahnprioritäten	62	65	68	64	66
37419000	33 Bankaktien	206	227	226	213	205
7038000	8 Kolonial- u. ausländ. Kreisanlehen	119	118	113	109½	108
7337000	11 Finanzgesellschaften	144	172	160	120	104
10842000	4 Gasanstalten	217	237	225	228	226
4258000	18 Versicherungsgesellschaften . . .	397	564	579	577	550
6758000	8 engl. Montanaktien	83	104	99	101	77
20716000	6 Kanal- und Dock-Aktien . . .	192	214	218	242	244
4533000	8 Brauereien	—	—	—	170	179
3714000	14 Handels- u. Industriegesellschaften	142	160	153	139	146
10690000	12 fremde Montanaktien	100	108	140	119	100
5316000	6 Schiffahrtsaktien	96	126	116	115	105
693000	5 Thee- rc. Gesellschaften	133	115	101	—	—
17537000	12 Telegraphen- u. Telephongesellsch.	86	104	102	105	106
4066000	11 Tramway- u. Omnibusgesellsch.	150	140	141	111	99
8553000	10 Wasserwerke	190	219	217	200	200

Der Normalbetrag der aufgerechneten 334 Wertpapiere beträgt 2747038000 Pfd. Sterl., der Marktwert betrug 1884 2667957000 Pfd. Sterl., 1889 2873087000 Pfd. Sterl., 1890 2835503000 Pfd. Sterl., sank im November 1891 bis auf 2777000000 Pfd. Sterl., schloß Ende 1891 mit 2820164000 Pfd. Sterl., erreichte im Juni den höchsten Stand von 2827000000 Pfd. Sterl., um Ende Dezember 1892 abzuschließen mit 2819785000 Pfd. Sterl., gegen den Tiefstand des Novemberkurses eine Erhöhung von 42783000 Pfd. Sterl. oder $1\frac{1}{2}$ Prozent.

Untersucht man die Kursbewegung der einzelnen Effektenkategorien nach den von uns ermittelten Prozentsätzen zum Nominalwerte, so findet man folgende charakteristische Erscheinungen: Die zweitgrößte Kategorie, die der großbritannischen und indischen Staatsschuld, ist in einer leichten, rückläufigen Bewegung; die „süßen Dreiprozentigen", wie der Dichter den bekanntesten Typus der englischen Staatsschuld nennt, sollten eigentlich stabiler sein; daß dem aber nicht so ist, beweist, daß z. B. die Goschen'schen $2\frac{3}{4}$ prozentigen Konsols am 19. November 1891, am Tage des Ausbruchs der Baring-Krisis, $93\frac{3}{4}$ Prozent, am 26. November schon wieder $95\frac{5}{8}$ und am 3. Dezember $96\frac{11}{16}$ exclusive Koupon notierten; trotzdem ist der circa 4 Millionen Pfd. Sterl. betragende Rückgang hauptsächlich dem Sturz der indischen Silberanlehen zur Last zu legen und nicht irgend einer Verschiebung in den rein englischen Schuldverschreibungen.

Die beträchtliche Steigerung der Municipal- und Grafschaftsanlehen findet seine Erklärung in dem Umstande, daß die Städte anfänglich genötigt waren, zum $3\frac{1}{2}$ prozentigen, ja selbst 4 prozentigen Typus zu greifen. Als dann das englische Publikum die absolute Sicherheit dieser Schuldverschreibungen erkannte, stieg der Kurs der 4 prozentigen (Manchester) auf 136, der $3\frac{1}{2}$ prozentigen (London, Birmingham rc.) auf 112 und 113, so daß die Nominalsumme von 36 Millionen Pfd. Sterl. auf 40 Millionen Pfd. Sterl. gestiegen ist, wobei noch zu berücksichtigen ist, daß mehrere $2\frac{1}{2}$ prozentige (Londoner) und 3 prozentige Anlehen die Prozentziffer zum Nominalkapital degressiv beeinflussen.

Die Kolonialanlehen konnten ihren höchsten Stand im Jahre 1889 nicht behaupten. Die Plusmacherei der australischen Staaten drückte den Wert von 53 Millionen Pfd. Sterl. auf 50,89 Millionen Pfd. Sterl. herab, während die Namenpapiere etwas weniger stark affiziert wurden.

Die „Ausländer", dem Nominalwerte nach die stärkste Effektenkategorie der Londoner Börse, enthalten zu vielerlei Staaten, als daß das Blühen des einen oder der Untergang des andern allzugroße Schwankungen hervorzurufen vermag.

Englische Eisenbahnaktien, -Prioritätsaktien, wie Prioritäten haben sich mehr und mehr in der Gunst des Publikums festgesetzt. Die Aktien mußten freilich mit den fallenden Dividenden etwas nachgeben und repräsentieren heute 17 Millionen Pfd. Sterl. weniger als 1889, aber die festverzinslichen haben ihre 1884 begonnene Aufwärtsbewegung ständig innegehalten und repräsentieren heute 308 Millionen Pfd. Sterl. gegen 263 Millionen Pfd. Sterl. im Jahre

1884. Das Durchschnittserträgnis englischer Eisenbahnprioritäten ist jetzt unter 3 Prozent gesunken.

Von den indischen Eisenbahnen erfreuen sich mehrere einer Staatsgarantie von 4 Prozent und darüber, deshalb die hohe Bewertung, während die Kolonialbanken (meistens kanadische), sich selbst überlassen, sich nur ganz allmählich aus der dividendenlosen Periode entfernen.

Die amerikanischen Eisenbahnaktien bessern sich, aber nur ganz langsam, während ihre Obligationen in Dollarwährung sich schon eher dem Parikurs zuneigen. Die in Pfund Sterling ausgestellten erststelligen Prioritäten sind meistens Schuldverschreibungen gut situierter Bahnen, und da ihr Zinsfuß meist 5—6 Prozent ist, so kann der durchschnittlich hohe Stand (Nominal $10^3/_4$ Millionen, Marktwert $12^1/_2$ Millionen Pfd. Sterl.) nicht Wunder nehmen.

Die 33 Banken, alle Depositen-, Kolonial- und Notenbanken, aber nur ganz wenige Kredit-Mobiliarbanken im kontinentalen Sinne umfassend, haben ihren Höhepunkt 1889 erreicht; inzwischen hat die Baring-Krisis und der australische Bankzusammenbruch derartig gewirkt, daß der Tiefstand von 1884 wieder erreicht worden ist; trotzdem muß das 100prozentige Agio überraschen und kann seine Erklärung nur in dem Umstande finden, daß die enorme Ausdehnung des legitimen Bankgeschäftes und die völlige Abstinenz vom Börsenspiel, zwei Charakteristika der englischen Banken, auf die Dauer zu einer durchschnittlich reicheren und konstanteren Rente führen muß, als die Spiel- und Emissionsgeschäfte der kontinentalen Banken. Vergleichsweise geben wir die Kursbewegung der deutschen Banken; wir haben hiefür folgende Berechnung zu Grunde gelegt, für deren rechnerische Richtigkeit wir selbstverständlich verantwortlich bleiben wollen.

Der Berliner Markt handelt in 110 Bankaktien; hiervon haben wir, als störend, weggelassen vor allem alle Banken mit fremdländischem Domizil, da unter den 33 Banken, die wir dem Londoner Kurszettel entnahmen, ebenfalls nur Banken enthalten sind, deren Haupt- oder Zweigniederlassung ebenfalls in England domiziliert, ferner alle Zettelbanken und alle Hypothekenbanken; es verbleiben 71 Bankanstalten, deren durchschnittlicher Kursstand je am 31. Dezember

	1889	1890	1891	1892
war	129 Proz.	120,97 Proz.	$108^1/_2$ Proz.	106 Proz.

mithin ein durchschnittlicher Stand von 116 Prozent gegen 218 Prozent seitens der englischen Banken für die Vergleichsperiode von 1889/92.

Die Bewegung der Kolonialkreisanlehen fordert zu besonderen Bemerkungen nicht heraus, während die der elf Finanzgesellschaften nicht besprochen werden kann, weil die Effekten innerhalb dieser Kategorie gewechselt haben.

Der hohe Durchschnittskurs der vier Gasgesellschaften und zehn Wasserwerke erklärt sich aus der monopolistischen Stellung der Londoner Unternehmungen und der mangelnden kommunalen Konkurrenz. Das spricht sich auch in den vergleichsweise heranzuziehenden deutschen Ziffern aus.

	Gas- u. Wasserwerke	Nominalkapital	Wert Ende 1892
Londoner Börse	14	388 Mill. Mark	834 Mill. Mark
Berliner Börse	6	32 „ „	47 „ „

Ueberraschend wirkt die ansehnliche Steigerung des schon seit Jahrzehnten hohen Kurses der Versicherungsaktien von 397 Prozent auf Maximum 570 Prozent. Die Ursachen sind dieselben, die unsere deutschen Versicherungsaktien günstig beeinflußt haben, und können als bekannt vorausgeschickt werden.

Die unter „Transportwerte" fallenden Kategorien und zwar die 6 Kanal-Dockgesellschaften, 6 Schiffahrtsaktien-, 12 Telegraphen- und Telephonaktien- und 11 Pferdebahn- und Omnibusgesellschaften mit einem Nominalkapital von 47 Millionen Pfd. Sterl. geben zu besonderen Bemerkungen keinen Anlaß, und auch der Rest der Aktienkategorien giebt dem kontinentalen Leser vielleicht nur zu der Betrachtung Anlaß, daß der gesunde Sinn des Londoner Börsenverkehrs nie zugelassen hat, daß auch nur eine der zahlreichen Zwerggesellschaften des industriellen Gebietes, die, wie bekannt, Ende der achtziger Jahre in Berlin und Dresden wie Pilze aus der Erde schossen, zur offiziellen Notiz verstattet wurde, denn das Durchschnittskapital der acht Brauereien beträgt circa 10 Millionen Mark, das der Montanpapiere circa 17 Millionen Mark, das der fremden Montanaktien circa 16 Millionen Mark und selbst das der eigentlichen Handels- und Industriegesellschaften noch immer über 5 Millionen Mark pro Unternehmung.

Die Londoner Börse im Jahre 1893.*)

Im Nachstehenden geben wir die Kursbewegung der Londoner Effektenbörse, fortgeführt bis zum Schlusse des Jahres 1893. Wie immer vermeiden wir die zopfige englische Darstellung, die nur Pfunde kennt und geben dafür prozentuellen Marktwert zum Nominalwert.

Nominalkapital Pfd. Sterl.		Kategorie	Ultimo 1884 Prozent	Ultimo 1892 Prozent	Ultimo 1893 Prozent
800 194 000	15	Englische und indische Staatsanleihen . .	101,38	99,7	100,3
36 378 000	8	Englische Kreis- und Stadtanleihen . .	103,6	110,77	111,1
49 416 000	11	Kolonialanleihen	100,9	103,1	101,5
21 375 000	4	Kolonialanleihen (Namenpapiere) . . .	99,9	105	104
907 878 000	30	Ausländische Anleihen	82	85,7	82
201 166 000	19	Englische Eisenbahnaktien	122	132,3	127,5
114 486 000	14	Englische Eisenbahnprioritäten	121	140	140,5
105 616 000	12	Englische Eisenbahnprioritätsaktien . .	119	140	139,75
51 010 000	8	Indische Bahnaktien	127	137	143,5
56 014 000	8	Kolonialbahnaktien	40	51	69
93 057 000	11	Amerikanische Bahnaktien	56	74	42

*) Januar 1894.

Nominal-kapital Pfd. Sterl.		Kategorie	Ultimo 1884 Prozent	1892 Prozent	1893 Prozent
51 532 000	11	Amerikanische Dollar-Obligationen . . .	65	85	80,75
10 742 000	5	Amerikanische Pfd. Sterl.-Obligationen .	90	115	113
16 116 000	10	ausländische Bahnaktien	100	83	75
83 261 000	6	ausländische Bahnprioritäten	62	66	64
37 419 000	33	Bankaktien	206	205	186,75
7 038 000	8	Kolonial- und ausl. Munizipalanleihen .	119	108	100
7 337 000	11	Finanzgesellschaften	144	104	84
10 842 000	4	Gasanstalten	217	226	228
4 258 000	18	Versicherungsgesellschaften	397	550	533
6 758 000	8	englische Montanaktien	83	77	80
20 716 000	6	Kanal- und Dockaktien	192	244	244
4 533 000	8	Brauereien	—	179	172
3 714 000	14	Handels- und Industriegesellschaften . .	142	146	131
10 690 000	13	fremde Montanaktien	100	100	95
5 316 000	6	Schiffahrtsaktien	96	105	102
17 557 000	12	Telegraphen- und Telephongesellschaften .	86	106	107
4 066 000	11	Tramway- und Omnibusgesellschaften .	150	99	101
8 553 000	10	Wasserwerke	190	200	213

Der Normalwert der aufgerechneten Wertpapiere beträgt genau 2747038000 Pfd. Sterl. — Noch 1884 war der Marktwert unter Pari, 2667957000 Pfd. Sterl.; er erreichte Ende 1890 die Summe von 2875503000 Pfd. Sterl., sank dagegen in den Tagen der Baringkrisis auf 2777000000 Pfd. Sterl., erreichte im April 1893 wiederum 2840000000 Pfd. Sterl., um dann infolge der australischen und nordamerikanischen Krisis, der Trustgesellschaften-Schwierigkeiten, Ende des III. Quartals 1893, bei einem Tiefstand von 2750309000 Pfd. Sterl. anzugelangen. In einem kurzen Vierteljahr war der Marktwert bis unter das Kursniveau des Panikmonats November 1892 gedrückt und ein Kapitalsverlust von $1^1/_2$ Milliarden Mark eingetreten. In den letzten drei Monaten ist eine kleine Besserung, rund $2^1/_2$ Millionen Pfund, zu verzeichnen, kaum nennenswert, aber doch zu einer etwas zuversichtlicheren Auffassung der Zukunft berechtigend.

Zu den einzelnen Kategorien übergehend, finden wir vor allem, daß die nominell zweitgrößte, in Wirklichkeit der Marktlage entsprechend, erste Kategorie, die der Britischen und Indischen Staatspapiere, im Steigen begriffen ist, und zwar beträgt die Zunahme seit Jahresfrist volle 6 Millionen Pfd. Sterl. Die seit einigen Jahren anhaltende Steigerung der Munizipal- und Kreisanleihen findet ihre Erklärung in dem Umstande, daß die Städte anfänglich genötigt waren, zum $3^1/_2$prozentigen, ja selbst 4prozentigen Typus zu greifen. Als dann das englische Publikum die absolute Sicherheit dieser Schuldverschreibungen erkannte, stieg, wie oben gezeigt, ihr Kurs rapid, so daß die Nominalsumme von 36 Millionen Pfund auf $40^1/_2$ Millionen Pfund Marktwert auflaufen konnte, wobei noch zu berücksichtigen ist, daß mehrere $2^1/_2$prozentige Anleihen die Prozentziffer zum Nominalkapital depressiv beeinflussen. — Die Kolonialanleihen

können schon lange nicht mehr ihren Stand aus dem Jahre 1889 behaupten. Der Rückgang beträgt 3 Millionen Pfund oder 6 Prozent; die Plusmacherei der australischen Staaten drückte in früheren Jahren am meisten ferner die dortige Banken- und Landkrisis. Die „Ausländer", dem Nominalwert nach die stärkste Effektenkategorie der Londoner Börse, sind in Uebereinstimmung mit der kontinentalen Gestaltung des Rentenmarktes, recht rückgängig. Seit Jahresfrist betragen die Verluste 28 Millionen Pfd. Sterl., seit 1889 48 Millionen Pfd. Sterl. Englische Eisenbahnaktien und Obligationen sind ebenfalls rückgängig, da die Betriebsresultate pro 1893 sehr ungünstig sind und würden entsprechend noch tiefer notieren, wenn nicht die Werte dieser Kategorie zu den bestklassierten Englands zählen würden. Von den indischen Eisenbahnen erfreuen sich mehrere einer Staatsgarantie von 4 Prozent und darüber, deshalb die hohe Bewertung, während die Kolonialbahnen, meistens kanadische, von der amerikanischen Eisenbahnkrisis mit ergriffen, 4,6 Millionen Pfd. Sterl. gleich 9 Prozent eingebüßt haben. Die scharfe Baisse der „Amerikaner", die sich kundgiebt, ist nur der Ausdruck der Aversion des Publikums gegen eine Kategorie, deren vier Hauptrepräsentanten, Erie, Northern Pacific, Union Pacific und Atchison, im abgelaufenen Jahre unter Sequester kommen konnten.

Die 33 Bankaktien, alle Depositen-, Kolonial- und Notenbanken, aber nur ganz wenige Kredit-Mobiliarbanken im kontinentalen Sinn umfassend, hatten ihren Höhepunkt 1889 mit 85414000 Pfd. Sterl. erreicht; inzwischen haben die Baringkrisis und der australische Bankenzusammenbruch derartig gewirkt, daß der Marktwert unter den 1884er Tiefstand gesunken ist. Trotzdem muß der Rückgang um $15^1/_2$ Millionen Pfund gleich 40 Prozent überraschen, da 71 deutsche Bankanstalten, die vergleichsweise und unter Ausscheidung aller Zettelbanken und Hypothekenbanken herangezogen werden, nur 23 Prozent verloren haben.

Sehr fest hielten sich Gas- und Wasseranstalten, während die an sich mit einem außerordentlich hohen Agio ausgestatteten Versicherungsgesellschaften Einbußen zu verzeichnen haben. — Der Rest der Kategorien giebt zu einer besonderen Bemerkung keinen Anlaß, es ist nur zu wünschen, daß Ende dieses Jahres ein besserer Nachruf dem scheidenden Jahr zugerufen werden kann, als diesmal.

XIII.

Eisenbahn und Post.

Die älteste deutsche Lokomotivenbahn.

Am 1. Januar 1895 trat die Ludwigs-Eisenbahngesellschaft in Nürnberg in das sechzigste Lebensjahr ihrer gesellschaftlichen Existenz. Als älteste deutsche Lokomotivenbahn gebührt diesem schmalen, die Schwesterstädte Nürnberg und Fürth verbindenden, knapp eine deutsche Meile langen Band für immer der Ruhm, das älteste Glied in der Kette der nunmehr an 43000 Kilometer umfassenden deutschen Eisenbahnen zu bilden.

Welche enorme Schwierigkeiten die Nürnberger Patrizier, die Plattner, Scharrer und Ley, Ende der zwanziger und anfangs der dreißiger Jahre zu überwinden hatten, ehe es ihnen vergönnt war, das Stephensonsche Dampfroß auf deutschem Boden dahingleiten zu lassen, können wir uns kaum mehr vorstellen.

Sowohl die Bahn von Stockton nach Darlington, als die ungleich größere und kühnere von Liverpool nach Manchester waren schon im Betrieb, und dennoch wurden die absonderlichsten und abergläubischsten Einwendungen gegen den Eisenbahnbetrieb vorgebracht.

Doch das waren Schwierigkeiten, die man mit dem Verstand und mit mechanisch-physikalischen Kenntnissen beantworten konnte.

Viel schwieriger war die Geldbeschaffungsfrage.

Das Komitee rechnete in seinem Prospekt einen Nettonutzen von $12^1/_2$ Prozent p. a. aus, und trotzdem bedurfte es dreier Monate, ehe das erforderliche Aktienkapital von 1320 Aktien à Einhundert Gulden gezeichnet wurde. Von den Zeichnern entfielen auf die damals schon reiche Handelsstadt Nürnberg 119, die zusammen 700 Stück (120000 Mark) subskribierten, auf Fürth 35 Teilnehmer mit 136 Aktien und 56 Teilnehmer mit 484 Aktien auf auswärts. Das war im Jahr 1833.

Welch ein Kontrast zur jetzigen Wirtschaftsphase.

Dabei hatte man die umfassendsten Vorarbeiten gemacht.

Es wurden monatelang die Fußgänger, Reiter und Wagen zwischen Fürth und Nürnberg gezählt, die jährlichen Unterhaltungs- und Betriebskosten minutiös berechnet und auf 12800 Gulden fixiert, die jährliche Einnahme nach dem Mittel der bisherigen Frequenz 600 Personen à sechs Kreuzer und 300 Centner Waren à 4 Kreuzer zu 29220 Gulden (50057 Mark) geschätzt

und hieraus, wie gesagt, eine Rente von 16400 Gulden = $12^1/_2$ Prozent des Anlagekapitals berechnet.

Im Jahre 1834 griff die Entmutigung unter den Aktionären weiter um sich. Eine bayerische Autorität, der Oberstbergrat Ritter v. Baader, bewies schlagend, daß an Stelle des versprochenen $12^1/_2$ prozentigen Gewinnes ein reiner Verlust von 15 Prozent eintreten müsse, und die Nürnberger Sparsamkeit wurde durch die Forderung Stephensons choktiert, der für seinen Betriebsleiter und dessen Dolmetscher ein Honorar von 800 Pfund verlangte. Mangels eines Expropriationsgesetzes ging die Grundablösung langsam voran — 1835 konnte man Nürnberg-Fürther Aktien mit 35 Prozent Disagio kaufen.

Zum Glück konnte man einen billigeren Betriebsleiter, einen bayerischen Ingenieur Paul Denis, engagieren; anfangs Mai 1835 konnten die Bahnarbeiten selbst begonnen werden, und da beinahe ununterbrochen schönes trockenes Wetter dieselben begünstigte, so wurde der Bau mit den verschiedenen Gebäuden binnen acht Monaten vollendet und die Bahn am 7. Dezember dem Verkehr eröffnet. Die standhaften Aktionäre wurden glänzend belohnt. Die Einnahmen aus dem Personenverkehr allein ergaben in den ersten dreizehn Monaten 63000 Gulden, die Aktien stiegen in raschem Lauf auf 500 Gulden (500 Prozent) — der Betrieb blieb anschlaggemäß ein sparsamer.

Von 1835 bis 1860 wurden Ersparnis halber die Vormittagszüge mit animalischer Kraft und die Nachmittagszüge mit Maschinenkraft betrieben. Bis 1847 war die Gesamtzahl der Pferdefahrten (4845) größer als die der Dampffahrten (4398), erst von da an sank die Benutzung der Pferde, um im Jahre 1861 gänzlich in Wegfall zu kommen.

Als Kuriosum erwähnen wir ferner[1]), daß der Personaletat noch im Jahre 1840 folgende Jahresgehälter nachweist:

Der Direktor 1200 Gulden, der Inspektor 800 Gulden, die Kassierer in Fürth und Nürnberg je 500 Gulden, dagegen der von Stephenson gesandte Lokomotivenführer 1500 Gulden. Ob wohl noch einmal in deutschen Landen ein Lokomotivenführer ein größeres Gehalt bekam als sein Direktor? Die Entwicklung der Bahn war eine stetige. — Mit der Bevölkerungszunahme der Städte wuchs die Frequenz der Bahn. 1868 wurden schon 100000 Gulden vereinnahmt, 1876 260000 Mark, 1880 245000 Mark. In jenem Jahre notierten „Nürnberg-Fürther" 900 Mark per Aktie von 100 Gulden. Da trat als Konkurrentin die Nürnberg-Fürther Straßenbahn-Gesellschaft auf und der Kurs sank auf 610 Mark. — Die Dividende von 21 Prozent war dieselbe geblieben. Die Konkurrenz der Bremenser Gesellschaft war jedoch unbedeutend. Die Bahn beantwortete den naturgemäß häufigen Betrieb einer Pferdebahn mit der Erhöhung der Gesamtzahl der Fahrten um 50 Prozent, von 12030 auf 18716 und die Einnahmen hoben sich wieder.

In dem vorliegenden Berichtsjahre ist die Einnahmeziffer aus dem Personenverkehr auf 308041 Mark, aus diversen Quellen 25000 Mark, so daß

---

[1]) Nach Lutz: „Bau der bayerischen Eisenbahnen."

die Gesamteinnahmen 333266 Mark betrugen, die Personenfrequenz ist auf 1351722 Personen gestiegen, die Dividende wie schon seit 14 Jahren 21 Prozent oder 36 Mark pro Aktie. Die Bilanz zeigt noch immer das bescheidene Aktienkapital von 1770 Aktien à 100 Gulden und die wohl sonst in keinem Bilanzausweis vorkommende Post „Mehrung der Betriebsmittel und Erweiterung der Betriebsanlagen aus Betriebsüberschüssen seit Eröffnung der Bahn“ mit 1100449 Mark. Da der Marktpreis auf 1000 Mark gestiegen ist und somit nur eine Verzinsung von 3,6 Prozent gewährt, so ergiebt dies, daß die alte erbeingesessene Aktionärschaft die Aktien der Nürnberg-Fürther Eisenbahn als „Erbstücke“ weiter zu halten gedenkt.

Wir glauben die glücklichen Besitzer thun wohl daran.

Die türkische Eisenbahnpolitik.*)

Es ist bekannt, daß der türkische Staat nach seinen trüben Erfahrungen mit dem Bahnunternehmer Baron Hirsch, der die Sackbahnen Konstantinopel-Bellova, Adrianopel-Dedeagatsch und Salonichi-Mitrowitza baute und die verarmte Türkei für dieses relativ kleine Netz mit einer Schuldenlast von 792 Millionen Francs belastete (Türkenlose), eine geraume Zeit den Geschmack am europäischen Eisenbahnunternehmertum verloren hatte. Von 1875 bis 1888 trat ein völliger Stillstand ein, erst dann, nach dem Zusammenschweißen des Balkannetzes mit dem europäischen, erwachte neues Leben. Bis zum 1. März 1893 waren in Betrieb gesetzt: die Linien der orientalischen Bahnen mit rund 1000 Kilometer; die englischen kleinasiatischen Linien mit Smyrna-Aidin und Smyrna-Cassaba mit circa 800 Kilometer, dann Mudania-Brussa 43 Kilometer, Mersina-Adana 64 Kilometer, Jaffa-Jerusalem 87 Kilometer, Salonika-Monastir, wovon 96 Kilometer eröffnet, 121 Kilometer noch im Bau begriffen sind und die anatolischen Bahnen Haidar Pascha bis Angora mit 592 Kilometer. Insgesamt sind somit 2700 Kilometer normalspurige, wenn auch durchwegs eingleisige Bahnen im Betrieb. Im laufenden Jahre sind seitens der türkischen Regierung eine Anzahl wertvoller Konzessionen vergeben worden. Die Eski-Schehr-Koniah Bahn mit einer Länge von 470 Kilometer und mit einer staatlichen Garantie von 604 Pfd. türk. pro Kilometer; die Linie ist eine südöstliche Abzweigung der Bahn Haidar Pascha-Angora, wird ebenfalls von der Gesellschaft der anatolischen Bahnen gebaut und voraussichtlich im Frühjahre 1898 beendet werden. Dann wurde die Angora-Cesarea Bahn mit einer kilometerischen Garantie von 775 Pfd. türk. an die anatolischen Bahnen vergeben. Diese Linie, die zukünftige Weltbahn nach Bagdad und dem persischen Meerbusen, wird 410 Kilometer lang werden und in circa acht Jahren beendet sein. Die dritte Konzession fiel an die Engländer; sie betrifft die Verbindungslinie

*) November 1893.

Alla-Schehr-Karahissar, wird 250 Kilometer lang und mit einer Staatsgarantie von 850 Pfd. türk. pro Kilometer ausgestattet sein, die anatolischen Bahnen mit der Rumpfbahn Smyrna-Cassaba vereinigen und somit den Handel der kleinasiatischen Metropole alimentieren. Dann folgen die syrisch-kleinasiatischen Linien Beyrut-Damaskus-Hauran 211 Kilometer; Damaskus-Biredjik 600 Kilometer; Samsun-Sivas-Diarbekir 1200 Kilometer und St. Jean d'Acre-Damaskus 352 Kilometer, wovon aber nur die Strecke Beyrut-Damaskus in Angriff genommen und ebenso nur die Linie Damaskus-Biredjik eine Staatsgarantie (12500 Francs pro Kilometer) zugesprochen erhielt. Schließlich sei noch der einzigen Konzession in der europäischen Türkei, der Verbindungslinie Salonichi-Dedeagatsch erwähnt; die Bahn wird circa 500 Kilometer lang, erhält eine Staatsgarantie von 15500 Francs pro Kilometer, dürfte voraussichtlich im Jahre 1897 eröffnet werden und alsdann die direkte Verbindung zwischen Konstantinopel und Salonichi herstellen. Aus dieser Zusammenstellung ist ersichtlich, daß die türkische Regierung mit der Uebernahme der Garantien eine nicht unerhebliche Verpflichtung übernommen hat. Der Verwaltungsrat der türkischen Staatsschuld hat die Einsammlung der Revenüen, die als Spezialsicherheiten für diese Garantien überwiesen worden sind, zugesagt. Man schätzt die ungefähre Höhe auf 1748000 Pfd. türk. jährlich, jedoch ist es sicher, daß dieser bedeutende Betrag erst etwa in sechs Jahren zur Geltung kommen wird. Bis dahin erhoffen die Kenner der türkischen Verhältnisse, daß nicht nur die eine oder die andere Bahn derartig wirtschaftlich erstarkt ist, um die Regierung aus der Garantiepflicht zu entlassen, sondern daß die Befruchtung der durchschnittenen Strecken derartig fortgeschritten ist, daß die Erträgnisse aus denselben die hohen Garantielasten ausgleichen werden. So giebt die anatolische Bahn das folgende lehrreiche Beispiel. Die Cerealienzehnten aus dem Departement Angora ergaben im Jahre 1889, dem Jahre des Eisenbahnbaubeginnes, rund 32000 Pfd. türk., drei Jahre darauf, nachdem die Bahn sich dem Departement genähert hatte, 49000 Pfd. türk., ein Plus von 52 Prozent; die Zehnten im Departement Ismidt stiegen von der Eröffnung der Bahn binnen drei Jahren von 25000 Pfd. türk. auf 39000 Pfd. türk., gleich 55 Prozent, und die der Departements Kutahia und Ertoghroul, trotzdem sie nur indirekt in die Interessensphähre der anatolischen Bahnen fielen, von 87000 Pfd. türk. auf 114000 Pfd. türk. Die Erklärung liegt in der Preissteigerung, die jede Verkehrserschließung mit sich führt. Das alte Sprichwort „In der Hölle kostet der Ochs einen Groschen" bewahrheitet sich auch hier. Bis zu der Bahneröffnung war Getreide in Angora nicht höher als 4 bis 5 Piaster pro Kiléh (34 Kilo) verkäuflich; je näher die Bahn rückte, um so mehr stieg der Preis, bis er jetzt bei 12 bis 14 Piastern angelangt ist. Der Verkäufer erhielt eben jetzt den vollen Weltmarktpreis, wie er an der Küste herrschte, abzüglich der Bahnfrachten, während er früher die exorbitanten Kameellasten selbst tragen mußte. Mit dem höheren Einkommen des anatolischen Landwirtes stiegen aber auch naturgemäß die Regierungszehnten, und so darf man sich mithin der Hoffnung hingeben, daß wenn der Frieden erhalten bleibt,

die Eisenbahngarantien die Türkei nicht allzusehr belasten werden. Ueberdies ist sicherem Vernehmen nach die Liste der garantierten Eisenbahnkonzessionen geschlossen worden und so muß diese Episode der türkischen Eisenbahnpolitik als beendet angesehen werden.

Die neue Phase wird mit der Konzessionierung und dem Bau ungarantierter Strecken in der europäischen Türkei beginnen; es harren des Ausbaues Adrianopel = Burgas (Schwarze Meer), Salonichi = Larissa (Griechenland), Monastir = Skutari, Mitrovitza = Serajewo u. a. m. Dann aber will eine bekannte Finanzgruppe mit den „unaussprechlichen Türken" sogar das Experiment der Verstaatlichung wagen. Man will nämlich die Hirsch'schen Bahnen an den Staat zurückverkaufen. Ob die Türkei politisch wie wirtschaftlich für das Staatsbahnsystem reif ist, wollen wir dahin gestellt sein lassen, denn wir glauben nicht, daß sie gerade nach jenen Schmerzenskindern lüstern ist. Und will man sie mit einem billigen Preise födern, dann sagen wir: „Timeo Danaos et dona ferentes."

Die Union Pacific-Bahn unter Sequester.

Obgleich die Aktien dieser ältesten nordamerikanischen Ueberlandbahn in Deutschland nicht eingeführt sind, so muß doch das Schicksal, das sie erreicht hat, aus den mannigfaltigsten Gründen interessieren. Vor allem aus dem materiellen Gesichtspunkt, daß die Union Pacific-Bahn die Eigentümerin der in Deutschland eingeführten Bonds der Oregon Railway und Navigation-Company ist, ferner aus dem allgemeinen Gesichtspunkt, daß diese Unternehmung über 6000 englische Meilen, also über 10000 Kilometer kontrolliert, wie der amerikanische Ausdruck lautet, und dann in Hinsicht darauf, ob denn diese verschiedenen Sequester, die in der letzten Zeit über die großen Bahnsysteme Nordamerikas hereinbrachen, alle die gleiche Ursache und Bedeutung besitzen. Die Bonds der Oregon Railway und Navigation Gesellschaft wurden vor vier bis fünf Jahren von der Deutschen Bank zum Kurs von 98,50 Prozent, resp. 99,75 Prozent am Berliner Markt eingeführt, erreichten ihren Maximalkurs im Jahre 1889 mit 106 Prozent, notierten nun volle 45 Prozent tiefer, sind also schon völlig unter dem Bann der neuesten Ereignisse.

Die Aktien der Unionpacific notierten in London noch 1889 73 Prozent, sanken 1891 bis 39 Prozent, im Herbst 1893 auf 24 Prozent und stehen nunmehr 17 Prozent oder nicht viel höher, als die seit Jahren dividendenlosen Eries.

Die Aussichten werden mithin von der Londoner Börsenwelt als schlecht hingestellt und die dividendenlose Aera, die 1884 begonnen hat, wird sich für das über 60 Millionen Dollars betragende Aktienkapital noch lange hinziehen. Dennoch darf man die Wirkung des Sequesters, der „Receiverschaft", nicht übertreiben. Ueber vier große Systeme ist in diesem Jahr gerichtliche Verwaltung ausgesprochen worden. Ueber die große Verbindungslinie von New-

York nach Chicago, die Eriebahn, über das Philadelphia und Reading System, über die große nördliche Ueberlandroute, die Northern Pacific-Bahn, und über das westliche Hauptglied der großen Ueberlandsroute nach Kalifornien, über die Union Pacific. In allen diesen Fällen ist sie nicht als eine dem deutsch-rechtlichen „Konkurs" entsprechende Maßregel aufzufassen, sie hat vielmehr den unvergleichlichen Vorteil, daß hierdurch die Dismembrierung eines einzelnen gewöhnlich wertvollen Teiles des Gesamtbesitzes seitens einzelner unbefriedigter Gläubiger vermieden werden kann und daß somit eine möglicherweise nur vorübergehende Zahlungsstockung nicht zum Bankerott zu führen braucht. Die Union Pacific-Bahn hat zweifelsohne in den letzten Monaten mit Mindereinnahmen zu kämpfen; in den ersten sieben Monaten des Jahres 1893 betrugen dieselben gegen 1891 volle 1600000 Dollars; der August war noch schlimmer, das Minus stieg auf 2,5 Millionen Dollars; als nun der September die Gewißheit erbrachte, daß die Unterbilanz in den Einnahmen die Höhe von insgesamt 3,5 Millionen Dollar erreichen werde, da war es klar, daß man die Zinszahlungen pro Ende 1893 temporär suspendieren, und zum Mittel der Sequestration greifen mußte, um feindlichen Angriffen zu begegnen. — So schlimm es nun auch aussehen mag, daß eine Bahn bei einer Totalnettoeinnahme von 16 Millionen Dollar pro 1892 innerhalb neun Monaten des nächsten Jahres volle 3,5 Millionen Dollar verliert, so muß doch nicht vergessen werden, daß im Westen Nordamerikas wegen der ungewöhnlich langen Kreditfristen, die die Bahnen ihren Kunden einräumen müssen, Minderkassaeinnahmen mit thatsächlichen Minderbruttoerträgnissen nicht identisch zu sein brauchen; in der That waren z. B. am 1. Januar 1893 bei der Union Pacific volle 13 Millionen Dollar ausstehend und am 1. Januar 1892 11 Millionen Dollar, die meistens Frachtstundungen repräsentieren. So befremdend dies uns auch vorkommt, es ist aber doch dem so, daß das Eisenbahngeschäft im Westen Nordamerikas kein Kassageschäft ist und daß Kredite eingeräumt werden müssen, selbst auf die Gefahr hin, daß man selbst zeitweise in Bedrängnis geraten kann. Mithin ist ersichtlich, daß die Union Pacific nur in Zahlungsstockung geraten ist, ohne insolvent zu sein. Die Geldknappheit wird vorübergehen und die Bahn wird sich wieder heben. Wichtiger ist die Frage, wie sich die Beziehungen zwischen dem Staat und der Bahn gestalten werden. Sie schuldet bekanntlich dem ersteren über 51 Millionen Dollar; man ist willens, diese große Schuld auf eine Reihe von Jahren bei mäßigem Zinsfuß zu erstrecken, dann wäre der Bahn geholfen; so lange dies nicht feststeht, ist diese Frage zweifelsohne der dunklere Punkt am Finanzhimmel der Bahn, als die rein formale „Receivership"!

Postsparkassen gegen Privatsparbanken und Depositenbanken.

Die erfolgreiche Konkurrenz der englischen Postsparkasse gegenüber den privaten ist bekannt, doch ist der von Jahr zu Jahr glänzender werdende Triumph der fiskalischen Administration über die private, und zwar in England,

im Vaterland der größten Animosität wider die staatliche Thätigkeit, noch lange nicht hinreichend gewürdigt.

Im Jahre 1859, zwei Jahre vor Einführung der Postsparkasse, gab es 625 Sparbanken, die etwa $1^{1}/_{2}$ Millionen Einleger mit circa 800 Millionen Mark Einlagen aufweisen konnten. Heute giebt es nur noch 267 Sparkassen, die am 1. Januar 1893 1471146 Einleger mit 845 Millionen Mark Einlagen anführen. Die staatliche Konkurrenz hat allen schwachen Sparbanken den Garaus gemacht und darüber hinaus den Löwenanteil des Depositengeschäftes an sich gerissen.

Noch vor zehn Jahren standen sich die Chancen, wenigstens was Spargelder anbelangt, gleich, das Postamt hatte 896 Millionen Mark, die Sparbanken 900 Millionen Mark Einlagen. Von da an aber begann der Siegeslauf der Postsparkasse, während die Banken sogar Minderungen aufzuweisen haben. Am 1. Januar 1894 hatte die Postsparkasse 1612 Millionen Mark Bareinlagen, weitere 120 Millionen Mark Konsolsdepositen und 5748239 Einleger, während die Banken, wie oben gezeigt, etwa die Hälfte an Depositen und nur ein Viertel an Einlegern besitzen.

Der große Erfolg der englischen Postsparkasse liegt wohl darin, daß sie nach und nach die Funktionen einer reinen Depositenbank übernahm. Das bis 1891 geltende Recht lautete dahin, daß jeder Einleger seinem Sparkassenbuch jährlich nicht mehr als 600 Mark zuführen, daß die Gesamtsumme der direkten Einlagen nicht mehr als 3000 Mark betragen darf, daß aber unerhobene Zinsen insolange gutgeschrieben werden, als bis das angelaufene Kapital plus Zins 4000 Mark erreicht, darüber hinaus soll keine Verzinsung stattfinden. Ueberdies wurde im Jahre 1880 die Vorkehrung getroffen, daß der Einleger jährlich 100 Pfd. Sterl. Staatsobligationen ankaufen dürfe bis zum Maximalbetrag von 300 Pfd. Sterl.

Die Tendenz beider Gesetzbestimmungen ging unzweifelhaft dahin, nicht nur die allgemeinen Sparneigungen zu entwickeln, denn dafür hätten, wie bei uns, die öffentlichen Sparkassen genügt, sondern in der Postsparkasse dem Einleger Facilitäten einzuräumen, die selbst der mittlere Bankkunde nicht genießt. 1891 erhöhte man das zinsentragende Maximum von 3000 auf 4000 Mark, und man gestattete den Einlegern ferner den ganzen Betrag ihrer jährlichen Abhebung in einem Posten wieder einzuzahlen, zuzüglich der althergebrachten jährlichen 600 Mark Einlage. Daraus folgt, daß jeder Einleger jährlich um 300 Pfd. Sterl. Staatsobligationen kaufen und 4000 Mark bar deponieren, somit sein zinstragendes Guthaben bis zum Betrag von 10000 Mark steigern konnte.

Man wird zugestehen, daß hiermit den Bedürfnissen der unteren Klassen bis aufwärts zu solchen gedient ist, die wir nicht als Postsparkassenkunden erwarten. Trotzdem erhöht die Regierung die Einlagegrenze, sie dehnt die jährliche Maximaleinlage von 600 auf 2000 Mark, den jährlichen Ankauf von Staatsobligationen von 2000 auf 4000 Mark und die Grenze für die letzteren von 6000 auf 10000 Mark aus, so daß das Maximum zinstragender Bar-

und Effektendepositen erst bei 14000 Mark erreicht wird, wobei 4000 Mark, trotz der für englische Verhältnisse hohen Verzinsung von $2^1/_2$ Prozent, täglich gekündigt, resp. abgehoben werden können.

Hierdurch tritt die Postsparkasse in eine neue Konkurrenzphase. Die Sparbanken sind schon seit 1884 überflügelt, jetzt werden die Depositenbanken, wenn auch nicht bedroht, so doch etwas beengt. Die Summe der großbritannischen und irischen Depositen betrug am 1. Januar 1894 $16^1/_2$ Milliarden Mark. Der Staat mit seiner Devise „absolute Sicherheit" muß diesen großen Depositenbanken alsdann schon als eine gefährliche Konkurrenz erscheinen.

Die mißbräuchliche Anwendung der Briefmarke und Postkarte im internationalen Verkehr.*)

Die „Deutsche Warte" in Berlin hat dieser Tage für die Einführung einer Welt-Postmarke oder richtiger einer internationalen Rückbriefmarke eine Lanze gebrochen. Unter Benutzung des bekannten Schicksals der Postkarte, die, anfangs verkannt und nicht beachtet, nunmehr ein Verkehrsobjekt ersten Ranges geworden ist, will der Verfasser der Schaffung einer internationalen Weltpostmarke das Wort reden, die, „wenn auch nur ein bescheidenes Stückchen Papier, im Sinne des Zusammenschlusses der europäischen Völker wirken würde". Von großen Worten zu kleinen übersetzt, soll das heißen, daß die Weltbriefmarke der korrespondierenden Welt ermöglichen würde, daß der Empfänger sofort die bezahlte Antwort erhält und daß darüber hinaus noch eine Anzahl von kleinen Abrechnungsgeschäften zwischen In- und Ausland vorgenommen werden könnten, die bisher nur auf dem Umweg der ausländischen, mithin schwer verkäuflichen Briefmarke sich abgespielt haben.

Soweit die „Deutsche Warte", die aber freilich bei ihrem wohl gewiß gutgemeinten Vorschlag an die Hauptsache nicht gedacht hat, — daß es so etwas giebt wie Wechselkurse und Gold-, Papier- und Silberwährung, die dem Traum einer internationalen Rückbrief- oder Weltmarke ein schnödes Ende bereiten müssen. Gesetzt den Fall, der Traum der „Deutschen Warte" geht in Erfüllung und der Weltpostverein kreiert die internationale 20-Pfennig- oder 25-Centimes-Weltmarke, was wäre die Konsequenz? In allerkürzester Frist würde sich eine lebhafte Arbitrage zwischen allen denjenigen Ländern des internationalen Weltpostvereins entwickeln, die als Basis ihrer Währung das Gold oder die valutafreie Doppelwährung haben, gegenüber allen Silberländern oder Papierländern. Der Londoner Kaufmann würde seine Briefe nach seinem Ausland nicht mehr mit $2^1/_2$ d, der Deutsche nicht mehr mit 20 Pfennig, der Pariser nicht mehr mit 25 Centimes in Marken ihres jeweiligen Heimatstaates bekleben, sondern die internationale 20-Pfennigmarke

---

*) Mai 1894.

z. B. aus Oesterreich beziehen, wo sie bekanntlich nur 10 Kreuzer, nominell gleich 20 Pfennig, in Wirklichkeit nur 16 Pfennig kosten würde, oder aus Italien, wo sie 10 Prozent billiger, aus Spanien, wo sie 20 Prozent billiger, aus Serbien, wo sie 22 Prozent billiger, aus Lissabon, wo sie 31 Prozent, aus Athen, wo sie 71 Prozent, oder gar aus Argentinien, wo sie 272 Prozent billiger zu haben ist; denn all diese Länder bedienen sich zur Zeit der internationalen 25=Centimes=Marke im Verkehr mit dem Ausland, aber ihre 25=Centimes=Marke ist genau um so viel entwertet, als ihre Valuta Disagio steht. Innerhalb einer ganz geraumen Zeit würden alle Marken der Goldwährungsstaaten, resp. Frankreichs, Belgiens und der Schweiz, Länder mit nicht entwerteter Doppelwährung, verschmäht werden und der schwunghafteste Importhandel mit fremden, unterwertigen Marken würde getrieben werden, wobei die Marken desjenigen Staates den Sieg davontragen würden, dessen Valuta am tiefsten steht.

Man sieht, der Vorschlag der „Deutschen Warte" in seiner Allgemeinheit ist absolut undurchführbar. Wollte der Autor aber zum Beispiel die Rückbriefmarke nur giltig sein lassen im Verkehr zwischen und nach dem Ursprungslande, so würden dann zwar zwischen den Goldländern nur wenige Differenzen entstehen, obgleich auch bei ihnen sich 25 Centimes, 20 Pfennig, $2^1/_2$ Pence oder 5 Cents noch lange nicht decken, hingegen würden zwischen allen anderen Ländern dieselben absurden Schwierigkeiten, die wir oben gezeichnet haben, aufleben und überdies die postalisch=technische, daß jede Abgangsmarke, die bisher in leichter Weise, kraft ihrer Farbe, nur auf ihren Geldwert geprüft wurde, nunmehr auch daraufhin, ob die Marke für das entsprechende Bestimmungsland sei, untersucht werden müßte. Was dem Autor vielleicht vorschwebte, ist die Kreierung einer 25=Centimes=Goldmarke, die alle Staaten zum Tageskurse des Londoner Sterlingkurses verkaufen müßten. Dann können wir uns vorstellen, daß eine internationale Arbitrage zu Gunsten der Valutaländer und zu Ungunsten der Goldländer vermieden werden würde. Leider hat auch dieser Gedanke seinen praktischen und seinen währungspolitischen Fehler. Praktisch, weil es alsdann für alle Währungsländer der Welt mit Ausnahme Englands, notwendig wäre, täglich einen Umrechnungskurs festzusetzen, der bei der Einzelmarke wegen der Kleinheit in Landesgeld vielleicht gar nicht ausgedrückt werden kann, trotzdem aber Summen ausmachen könnte.

Noch wichtiger aber ist der währungspolitische. Wenn wir auch annehmen, daß jeder Unionstaat sich über die Unannehmlichkeit der täglichen Wertfixierung der internationalen Weltmarke hinwegsetzen und an seine Bürger die Weltmarke nur zum Tageskurs von vista London verkaufen würde, wer garantiert uns dann, daß uns nicht ein Halb= oder Ganz=Exoten=Staat hunderttausende von Weltmarken in die europäischen Goldländer wirft und sich auf diese Weise eine billige und wohlfeile Papiergeldemission sichert? Und wenn auch die Wiedereinlösung aller Weltmarken seitens des Emissionsstaates garantiert werden müßte, wer garantiert uns für die Garantie? Wer kann sagen, ob zum Beispiel der Staat Uruguay, der 1890 ganz bona fide eine Million Welt=

postmarken al pari emittierte, als seine Valuta noch al pari notierte, heute, da bei ihm ein Agio von 600 Prozent herrscht, die rückströmenden Marken al pari einlösen würde, das heißt für ihn im sechsfach höheren Betrage einlösen könnte? Man wird uns zugeben, daß die Weltbriefmarke noch ebensolange ruhen müsse, wie die Weltmünze und die allgemeine vertragsmäßige Doppelwährung, und das hat seine gute Weile. Dennoch hat uns jener Aufsatz zum Nachdenken über eine andere währungspolitische, postalische Einrichtung angeregt.

Eine Weltpostkarte mit Rückantwort existiert, sie wird freilich vorerst nur wenig benutzt, so daß 1892 87000 Stück, d. h. also für etwa 17000 Mark ausgegeben wurden. Da davon der größere Teil auf die Nachbarländer Frankreich, England, Schweiz, Belgien und Holland entfällt, so lassen sich die deutschen Fehlbeträge unter der Annahme, daß das Ausland uns eine gleiche Anzahl von Weltpostkarten sandte, aus russischen, österreichischen, italienischen und anderen Valuta-Provenienzen ertragen. Dagegen haben wir ein anderes Tauschland, mit dem wir einen ganz riesigen Tauschverkehr haben, wobei wir herzlich schlechte Geschäfte machen. Wir meinen Oesterreich-Ungarn.

Wenn heute eine deutsche Firma einen großen Postkartenkonsum hat, so kann dieselbe folgende lohnende Arbitrage machen. Sie setzt sich mit einem österreichischen Hause in Verbindung und beauftragt dasselbe, eine Million österreichischer Postkarten mit Rückantwort zu kaufen. Anschaffungspreis 1000000 mal 4 kr. gleich 40000 fl.; der Oesterreicher trennt die Reversseite ab, behandelt diese wie eine reguläre Postkarte und vergütet dem deutschen Hause darauf 20000 fl.

Die Million Antwortpostkarten, also die Aversseite, geht nach Deutschland, dient hier als reguläre Postkarte nach Oesterreich. 20000 fl. sind aber heute nur 32500 Mark, der Importeur, der für seine Million Karten in Deutschland 50000 Mark hätte zahlen müssen, gewinnt mithin 17500 Mark und die deutsche Reichspost und im analogen Fall die königlich bayerische oder die königlich württembergische verlieren 50000 Mark. Die Rechnung ist absolut richtig, das Geschäft kann im großen und kleinen von jedem Leser gemacht werden und wird wahrscheinlich schon oft geübt, zum Vorteil der schlauen Arbitrageure, zum Nachteil Deutschlands, das sich mit einem Valutastaat verbunden hat, was man eben nicht thun soll.

Wir schließen mit zwei historischen Anekdoten. Als im Königreich Bayern 1848 die Briefmarke eingeführt wurde, wurde den Verschleißern eine Provision gewährt. Ein an sich ganz richtiger Gedanke; man kalkulierte aber in München wie folgt: Der Münchener Verschleißer, der auf einen gehörigen Absatz rechnen darf, dem geben wir 1 Prozent Provision, dem Nürnberger, Augsburger, Regensburger 2 Prozent, den Kreisstädten 3 Prozent und so herab bis zum letzten Dorf in der Pfalz, dem man 30 Prozent gutschreiben wollte, „da ja dort doch kein Absatz sei“. Nach drei Monaten machte man die Entdeckung, daß die großen Städte wenig verkaufen, daß dagegen die 30prozentigen Dörfer mit einem riesigen Absatz debutieren konnten, denn kein Wunder, die Arbitrage bezog die Marken von dort, verkaufte sie nach der Hauptstadt und verdiente

29 Prozent dazwischen! Vierzig Jahre später war die kaiserlich deutsche Post in Konstantinopel genötigt, den Gebrauch der gewöhnlichen blauen Zwanzigpfennigmarke in Konstantinopel zu verbieten und eine neue „Konstantinopel-Marke“ zu schaffen, weil die findige Spekulation große Posten von blauen Zwanzigpfennigmarken aus Konstantinopel, wo sie vom deutschen Postamt zum vereinbarten türkischen Auslandsporto, 1 Piaster, abgegeben werden mußten, bezog und somit die Differenz von 1 Piaster (18 Pfennig) und 20 Pfennig zum Nachteil der Reichspost einheimste.

Moral: Wir haben in unserer Postgeschichte diese Fälle nationaler mißbräuchlicher Arbitrage abgeschafft, wir sollten auch die internationalen Mißbräuche, z. B. die österreichisch-ungarische Retourpostkarte, abschaffen.

Noch einmal die Weltbriefmarke.

Wir gaben vorstehend den Bedenken Raum, die der Vorschlag eines Herrn Jürgensohn, die Schaffung einer Rückbriefmarke betreffend, in der „Deutschen Warte“ am 6. Mai 1894 erschienen, in uns wachgerufen hatten. Unsere Einwände machten die Runde durch die deutschen Blätter und erschienen auch am 30. Mai im Sprechsaal der „D. W.“ Herr Jürgensohn hatte aber inzwischen am 9. Mai eine Fortsetzung, am 29. Mai eine größere Sprechsaalnotiz veröffentlicht, die unser am 7. Mai niedergeschriebener, unmittelbar darauf im „Leipziger Tageblatt“ publizierter Gegenartikel unmöglich berücksichtigen konnte, und da er nachher in der „D. W.“ in den Nummern 188, 189 A. und 190 eine „Apologie der Rückbriefmarke“ bringt, die sich, abgesehen von Persönlichem, zu einer wiederholten Verteidigung derselben verdichtet, so mag ebenfalls ein wiederholter Angriff berechtigt sein, da, wie die zahlreichen Wiederabdrücke unseres Aufsatzes beweisen, das Für und Wider ein gewisses Interesse erweckt hat. Herr Jürgensohn behauptet, daß er von einer Weltpostmarke, die nach allen Ländern des Weltpostvereins Giltigkeit haben sollte, nicht gesprochen habe. Sein Wort in Ehren, aus dem Artikel vom 6. Mai, dem einzigen, der uns vorlag, ging dies nicht hervor; das ändert aber an der Sache ganz und gar nichts, denn dann galt unser Angriff nicht Herrn Jürgensohn, sondern allen anderen Proponenten der Weltpostmarke, die in der letzten Zeit wieder zahlreich auftauchen und u. A. sogar dem Reichspostmeister kürzlich schon das Modell einer Weltpostmarke unterbreiteten. Gegen die Weltpostmarke richten sich unsere Bedenken in erster Linie, und nicht allein, wie Herr Jürgensohn anzunehmen scheint, weil die Gefahr vorliegt, daß unser und aller Goldländer Postwesen völlig zerrüttet werden würde, durch den mit der Zeit fast ausschließlichen Gebrauch von Weltpostmarken aus Silber- und Papierländern, sondern aus dem noch ungleich schwerer wiegenden Grunde, daß wir mit einer Flut von Geldsurrogaten, Miniaturbanknoten, überschwemmt werden würden, die eine ganz heillose Verwirrung unseres Kleinverkehrs

herbeiführen könnte. Denn darüber kann kein Zweifel herrschen, die internationale 25=Centimes=Weltbriefmarke wäre ein Geldsurrogat par excellence, würde das Kleingeld der Welt „kat' exochen“, darstellen — wenn eben die Staaten, trotz aller Weltbriefmarkenschwärmerei, in richtiger Würdigung des Umstandes, daß die Ordnung des eigenen Münzwesens der Bequemlichkeit des nach dem Auslande korrespondierenden Publikums vorgehe, der Einführung dieser Marke nicht ein entschiedenes Nein entgegensetzen würden. Also um die „Weltbriefmärkler“ abzufertigen wiederholen wir, nicht um die 48 Millionen Auslandsbriefe (ohne Oesterreich=Ungarn) handelt es sich, die freilich noch immer die stattliche Ziffer von 9600000 Mark repräsentieren, sondern um die gänzlich unbeschränkte Zahl von Marken, die von den entwerteten Ländern, wie Südamerika, Rußland und Oesterreich, oder selbst von Staaten mit kleinerem Agio, wie Italien, Spanien ꝛc., nach den Goldländern geworfen werden kann.

Aber Herr Jürgensohn behauptet, die Weltbriefmarke habe er gar nicht gemeint, sondern nur die Retourbriefmarke, wobei er jetzt gewillt ist, diese Marke vorerst nur auf Europa auszudehnen. Er will eine Retourbriefmarke mit der Aufschrift „Retour Allemagne“ oder „Retour France“ ꝛc. kreiert wissen; selbstverständlich repräsentiert dieser Vorschlag eine gewaltige Beschneidung des Weltbriefmarkentraumes — und ist doch ziemlich undurchführbar. Die technischen Schwierigkeiten, daß die Marke, abgesehen von der bisher üblichen Prüfung auf Geldeinheit, nun auch noch daraufhin untersucht werden muß, ob sie die entsprechende und vollwertige Marke des Bestimmungslandes sei, hatten wir seinerzeit schon beleuchtet. Herr Jürgensohn meint, das wäre den Sortierern leicht zu lehren; wir sind anderer Ansicht, die Entscheidung hätte der Posttechniker zu treffen, und der strebt, unseres Wissens, nach Simplicität und nicht nach Kompliziertheit. Aber sehen wir davon ab und nehmen wir an, ab 1. Juli 1894 hätten die Staaten Europas eine Konvention abgeschlossen, der zufolge für eine bestimmte Reihe von Jahren die Retourbriefmarke von 25 Centimes zur Rückfrankierung nach dem Ursprungsland Geltung haben würde. Wir würden dann einem spekulativ veranlagten Kapitalisten folgenden Rat geben:

Er etabliere in Berlin, Hamburg und in den anderen Exportcentren ein Verschleißgeschäft für Retourpostmarken. Er importiert das Hunderttausend Retourmarken aus Italien um 17650 Mark, aus Spanien um 16000 Mark, aus Oesterreich ebenfalls um 16000 Mark, aus Serbien um 15000 Mark, aus Griechenland gar um 9600 Mark, und da der deutsche Exporteur für seine hunderttausend Auslandsbriefe je 20000 Mark zahlen müßte, so wäre für den spekulativen Markenimporteur genug Profit vorhanden, um den deutschen Exporteur zur Abnahme der Retourmarke — durch Rabattgewährung — veranlassen zu können. Dabei haben wir die Möglichkeit, daß die russische Valuta wieder unter 200 Mark sinke, die portugiesische wieder über 30 Prozent Goldagio steige, die Gefahr, daß alle bimetallistischen Frankenländer, also Frankreich, Belgien, Schweiz, Luxemburg, Rumänien, ein Goldagio erhalten,

nicht in Erwägung gezogen. Träfe dies ein, so wären von den 54 Millionen Briefen, die das Deutsche Reich nach Ländern, die sich nicht zur Markwährung bekennen, versendet, nur noch die Briefe nach Großbritannien sicher, mit unseren blauen 20-Pfennig-Marken, das heißt mit Porti, die in die Reichskasse fließen, beklebt zu werden.

Dann, und auch das gilt teilweise für jetzt, wäre der Trost, den uns Herr Jürgensohn bietet, daß die fremden Länder, da sie mehr Briefe aus Deutschland empfangen als versenden, pro Saldo, der Arbeit wegen, schlechter daran sind, ein zweifelhafter, denn sie empfingen das Ausgangs- und Eingangsporto, wir aber wohl Arbeit — etwas geringere zwar, aber immerhin doch 50 Millionen Briefe —, aber — kein Geld.

Soweit, was die Post angeht; darüber hinaus aber würde dieselbe Gefahr, wenn auch natürlich in beschränkterem Maße, erstehen, daß die „Retour Grèce"-Marke und die „Retour Autriche" als Geldsurrogate in Volkskreise dringen würden, die bei dem ganz unvermeidlichen Zusammenbruch von dergleichen Vereinbarungen dann die „schwarzen Peter" bleiben würden.

Wir bedauern daher lebhaft, daß wir Herrn Jürgensohn auch jetzt noch nicht zustimmen können, nur in einem Punkt wollen wir ihm Recht geben: in der Uebertragung seines Gedankens auf den Wechselverkehr zwischen dem Reichspostgebiet, Bayern und Württemberg. Hier wäre die Kreierung einer Retourmarke angebracht, hier gäbe es gar keine währungspolitischen, keine finanziellen und fast keine technischen Schwierigkeiten. Hier könnte Herr Jürgensohn eine Lanze „brechen", ein Ausdruck, den er, nebenbei erwähnt, übel nahm; aber auch hier fürchten wir, wird seine Waffe zerbrechen an dem Fels, genannt blau-weißes und schwarz-rotes Reservatrecht.

XIV.

Verschiedenes.

Ein Mittel gegen das Petroleum-Monopol.

In den Spalten der Blätter widerhallt es von Befürchtungen eines amerikanischen Petroleum-Monopols. Leider machen die meisten Leitartikler vor den Mitteln zur Bekämpfung Halt. Wir geben gerne zu, daß die Eigenartigkeit des Falles, daß alle oder so ziemlich alle Kulturstaaten in dem Bezug eines nahezu unentbehrlich zu nennenden Konsummittels von fast einer Produktionsstätte abhängen, in der Wirtschaftsgeschichte einzig dasteht.

Die berühmte Diamantbergwerks-Fusion hat ihr Gegengewicht in den zahlreichen anderen Fundstätten und würde selbst als absolutes Monopol die Gemüter nicht erregen, da Brillanten zur Zeit noch kein Volksbedürfnis bilden. Eine einzige Analogie mag sich vielleicht in kurzem herausbilden, wenn es den englischen Großkapitalisten gelingen wird, die Salpeterlager Chilis völlig zu kontrollieren. Ist dieser Fall dann eingetreten, so wird man das Remedium, das wir in den nachfolgenden Zeilen vorschlagen, auch auf jene monopolitische Ausbeutung anwenden müssen.

Das Krasse des jetzigen und zukünftigen Privatmonopols an dem einzigen Beleuchtungsmittel der mittleren und kleinen Leute besteht darin, daß schon jetzt, obgleich die Standard Oil Company noch nicht die absolute Herrschaft über die pensylvanischen Petroleumfelder ausübt, den Konsumenten der ganzen Welt, wie gesagt, schon jetzt die Vorteile aus dem Preissturz des Petroleums vernichtet und voraussichtlich dauernd vorenthalten werden. Der Marktwert des Rohpetroleums ist seit Jahren rückgängig, weil alle Naturprodukte durch Verbilligung der Transportsätze, Ermäßigung der Hilfsmaschinen, wegen billigen Leihsatzes der Kapitalien in ihren Preisnotierungen zurückgegangen sind; diesem Preissturz hätte sich nicht einmal eine reine Monopolunternehmung entziehen können; viel weniger die Standard Oil Company, die nicht nur auf ihre Konkurrenten in Pennsylvanien und Ohio, sondern auch auf die populäre Stimmung in der Union Rücksicht nehmen mußte.

Während aber nun die Monopolisten den Preis des Rohleuchtöls sinken lassen mußten, ermäßigten sie den Preis des raffinierten Petroleums schon seit

Jahren nicht entsprechend und gerade hierin liegt die Uebervorteilung und die Gefahr für den Konsumenten.

Nachstehende Tabelle veranschaulicht die geschilderte Preisbewegung:

Jahresdurchschnittspreis in Cents für Rohöl und für raffiniertes Oel.

Jahr	Rohöl-preis	Raffinieröl-preis	Differenz	Jahr	Rohöl-preis	Raffinieröl-preis	Differenz
1870	9,19	26,35	17,16	1882	1,87	7,39	5,52
1871	10,52	24,24	13,72	1883	2,50	8,02	5,50
1872	9,43	23,59	14,16	1884	1,99	8,15	6,16
1873	4,12	17,87	13,75	1885	2,11	7,93	5,82
1874	2,81	12,98	10,17	1886	1,69	7,07	5,38
1875	2,96	13,—	10,40	1887	1,59	6,72	5,13
1876	5,99	19,16	13,17	1888	2,08	7,49	5,41
1877	5,68	15,44	9,76	1889	2,24	7,11	4,87
1878	2,76	10,76	8,—	1890	2,06	7,30	5,24
1879	2,04	8,08	6,04	1891	1,67	6,35	5,18
1880	2,24	9,05	6,81	1892	1,32	6,07	6,75
1881	2,30	8,01	5,70	1893	1,50	5,22	4,72

Der bis zum Jahre 1892 hochgehaltene Preis des Raffinieröls, und zwar seit etwa zwölf Jahren, seit dem Bestand dieser mächtigen Kombination und trotzdem die Nebenprodukte reichlichen Gewinn abwarfen, läßt erkennen, welchen Schlag das zu befürchtende Generalmonopol gegen die außeramerikanischen Raffinerien im allgemeinen und gegen die Konsumenten der ganzen Welt im speziellen ausüben kann.

Das Hilfsmittel liegt unseres Erachtens in einer Koalition der bedrohten Staaten, also der west- und mitteleuropäischen, die auf gemeinsame Rechnung und Betrieb, mit oder ohne Vermittlung der Washingtoner Regierung, eine oder mehrere der noch unabhängigen Pipe Lines, bezw. die hierzu gehörigen Felder erwerben und ohne einen höheren Zwischengewinn als zur Deckung der Betriebsspesen benötigt wird, Rohöl in die respektiven Raffinieranstalten ihrer Länder liefern, unter Ausschluß des nordamerikanischen raffinierten Petroleums, oder wo dies die betreffenden Zoll- und Handelsverträge derzeit nicht zulassen, unter Errichtung internationaler Raffinieranstalten in der Union, unter Entschädigung an die bestehenden europäischen.

Die hierzu nötige internationale, von den Vertragsstaaten gemeinsam garantierte Anleihe würde wegen der absoluten Sicherheit, Kollektivgarantie der Staaten und hypothekarische Unterlage, möglicherweise zu einem Leihsatz von 2 Prozent per Jahr zu erlangen sein, wodurch von vornherein der Sieg bei den Herstellungskosten gegenüber der Standard Oil Company gesichert wäre.

Möglich, ja nicht unwahrscheinlich ist es, daß die bloße Ankündigung dieser Kampfbereitschaft der Konsumstaaten die ehrgeizigen Ausbeutungspläne der Herren Rockfeller und Konsorten vernichten wird, theoretisch ist es aber gewiß richtig, daß das einzige Mittel, um rücksichtslose großkapitalistische Expropriateurs unschädlich zu machen, darin besteht, daß man ihnen einen noch

mächtigeren und mit ungleich billigeren Kapitalien ausgestatteten Gegner, den Staat oder gar eine Kombination von Staaten, gegenüberstellt, die aber, im Gegensatz zur privaten Ausbeutung, ihr materielles Uebergewicht zu Gunsten der Kleinen und Kleinsten ausüben.

Wir sehen überhaupt in der Vereinigung interessierter Staaten behufs Erfüllung volkswirtschaftlicher Aufgaben zu einem Leihsatz der Kapitalien, wie ihn nie ein Einzelstaat, geschweige denn eine Korporation oder eine Aktiengesellschaft erlangen können, und in dem hieraus bedingten Produktionsübergewichte, einen Beitrag zur Lösung der sozialen Frage.

Die jüngste Einkommensteuer.

In denjenigen deutschen Einzelstaaten, wie Preußen, Sachsen, Weimar und Hessen, in welchen die Einkommensteuer in mehr oder minder scharfer Form schon seit Jahren Gesetz ist, mag die Natur der neuen, am 1. Januar 1895 in Kraft getretenen nordamerikanischen Einkommensteuer weniger interessieren; dennoch ist das transatlantische Experiment auch für diese Staaten von Wichtigkeit. Vor allem sei bemerkt, daß die nordamerikanische Einkommensteuer eine Bundessteuer, keine Einzelstaatssteuer ist, mithin als Präcedenzfall für unsere Reichseinkommensteuer angesehen werden kann. Noch bemerkenswerter ist, daß die Deklarationspflicht, die in Preußen bei einem Einkommen von nur 3000 Mark beginnt, in der Union erst bei einem solchen von 14700 Mark auflebt, und daß die Besteuerung gar erst bei einem Reineinkommen von 16800 Mark = 4000 Dollars anfängt. Nicht daß die Steuer wie in England erhoben wird, wo jemand mit 3199 Mark Einkommen völlig frei ist, mit 3200 Mark aber, beispielsweise bei einem Steuersatz von 6 d pro Pfund Sterling, schon 80 Mark zu zahlen hat, sondern die Steuer wird aufsteigend ab 4000 Dollars Einkommen angesetzt, so daß beispielsweise derjenige, der 6000 Dollars Einkommen besitzt, nur von 2000 Dollars zahlt. Derjenige, der 8000 Dollars bezieht, hat nur von 4000 Dollars zu zahlen und alle höheren Einkommen dürfen diesen Betrag vom steuerpflichtigen Einkommen abziehen. Das ist natürlich eine Largesse, wie sie in keinem anderen Einkommensteuergesetz vorkommt und auf europäische Verhältnisse auch gar nicht anwendbar ist. Im seltsamen Kontrast zu den großen Steuerbefreiungen steht auch der niedrige Steuersatz, da man doch hätte annehmen dürfen, daß, wenn schon nur die Reichen und Reichsten herangezogen werden, der Steuersatz sich auf einer höheren Stufe bewegen würde. Statt dessen hat das Gesetz nur einen einzigen, niedrigen und starren Steuersatz — 2 Prozent fixiert gegen 3 Prozent bezw. 4 Prozent in Preußen und gegen den variablen englischen, der bekanntlich nach Budgetbedürfnissen schwankt — jetzt $2\frac{1}{2}$ Prozent, 1885/87 $3\frac{1}{3}$ Prozent, während des Krimkrieges gar $6\frac{2}{3}$ Prozent. Andererseits wird zwischen fundierten und unfundierten Einkommen nicht unterschieden die Steuer von In- und Ausländern, die sich in der Union aufhalten, von Inländern, die sich außerhalb der Union befinden, in der Gesamthöhe ihres Einkommens,

und endlich sogar von Ausländern, die sich nicht in der Union aufhalten, dort aber Grundeigentum oder Geschäfte haben, auch von diesen Einnahmequellen erhoben, so daß die oben angedeutete Largesse hinsichtlich Steuerbefreiung und Steuerfuß eine Beschränkung erfährt. Der Einkommenbegriff deckt sich etwa mit dem, den die deutschen Einkommensteuerbegriffe kennen, doch sind die Gewinne aus Grundstücksrealisationen, ungleich der preußischen Praxis, nur dann Einkommen, wenn die Grundstücke weniger als zwei Jahre im Eigenbesitz sich befanden, während alle Schenkungen und Erbschaften an beweglichem Eigentum als Einkommen betrachtet werden müssen. Die Zinsen der Bundesschuld unterliegen der Einkommensteuer nicht, was wir für eine gesunde Politik zur Hebung des Marktwertes erachten. Außer den physischen Personen sind alle juristischen Personen, und zwar ohne Beschränkung in Bezug auf Einkommenhöhe, steuerpflichtig; nicht steuerpflichtig sind die Einkommen der Einzelstaaten, Grafschaften und Kommunen, der Wohlthätigkeitsanstalten, der Bau- und Darlehnsgesellschaften, der Versicherungsgesellschaften auf Gegenseitigkeit und der Sparbanken. Die Strafbestimmungen gegen falsche oder unterlassene Deklaration ähneln den preußischen. Es tritt die einseitige Regierungsschätzung ein mit einem 100-prozentigen bezw. 50prozentigen Zuschlag. Die Einkommensteuer wird zum erstenmal am 1. Juli 1895 erhoben; über ihren Ertrag gehen die Schätzungen ganz weit auseinander. Wenn uns eine Berechnung gestattet sei, so möchten wir die folgenden Ziffern zu Grunde legen. Vor einiger Zeit brachte man Berechnungen über die Besitzanhäufung bei einzelnen amerikanischen Familien. Darnach haben von den 12690152 Familien der Union 91 Prozent, gleich 11593887 Familien, zusammen 17 ½ Milliarden Kapital bezw. 850 Millionen Dollars Einkommen oder rund 80 Dollars Kapitaleinkommen pro Familie. Wohl sind hierunter sicherlich viele Familien mit einem ungleich höheren Einkommen aus Kapital, und sicherlich wird das Arbeitseinkommen vieler Familien ebenfalls das 4000-Dollar-Minimum überschreiten; dennoch lassen wir diese 91 Prozent ganz außer Ansatz. Es verbleiben nun eine Million Familien mit 43 Milliarden Kapital bezw. 2 Milliarden Einkommen; diese fallen wohl sämtlich unter die Bestimmungen des Gesetzes, da ihr Kapital- und Arbeitseinkommen wohl zusammen mehr als 4 Milliarden betragen. Infolge der hohen Abzugsfähigkeit muß aber ferner geteilt werden; es verbleiben von dieser Million Familien rund 5000, die ein Kapitalvermögen von 15 Milliarden haben, die also allein 750 Millionen Dollars unabzugsfähig besteuern müssen, das ergäbe rund 60 Millionen Mark Steuerertrag; es verbleiben dann noch 995000 Familien, die sicherlich zusammen nach Abzug der 4000 Dollars pro Familie einen gleichen Betrag als Einkommen zu verzehren haben, so daß aus dieser Quelle, der Hauptquelle, wiederum 320 Millionen Mark zur Verfügung stehen würden, so daß mithin die Union etwa 380 Millionen Mark oder rund 90 Millionen Dollars Steuer erheben könnte. Am 1. Juli werden wir sehen, wie sehr wir die Steuerfähigkeit und last not least Steuerehrlichkeit der Unionsbewohner über- oder unterschätzt haben werden.

Der Suezkanal.

Am 1. Juli 1894 haben sich in den Majoritätsverhältnissen der Aktionäre des Suezkanals eigenartige Verschiebungen vollzogen, die auch für deutsche Leser von Interesse sind. Der Kanal wurde bekanntlich von Lord Palmerston, als den englischen Interessen antagonistisch, heftig bekämpft, und Lesseps, sein Erbauer, hatte von 1852—1857 zu arbeiten, bevor er die rechtlichen und materiellen Unterlagen für sein großes Werk errang. 1858 wurde die Gesellschaft mit dem Sitz in Paris gegründet und, abgesehen von zahlreichen Obligationen, Gründeranteilen und Losen, deren Betrag und Schicksal an dieser Stelle nicht interessieren, mit einem Aktienkapital von 200 Millionen Francs, eingeteilt in 400000 Stück à 500 Francs, ausgestattet.

Ein Hauptzeichner war nun Ismail Pascha, der Khedive von Egypten. Er zeichnete 176602 Stück, und zwar die Nr. 223399 bis 400000, aber sein Besitz hieran dauerte nicht lange. Schon im Jahre 1869 verkaufte der Khedive die Dividende jener 176602 Stück für die Zeit von 1869—1894 an die Suezkanalgesellschaft, die die 50 Semestralkoupons detachierte, diesen Fruchtgenuß kapitalisierte, indem sie die bekannten 20000 Stück Suezdelegationen kreierte, die bis 1894 amortisiert werden mußten und die, zu 270 Francs emittiert, abzüglich der Spesen, den Betrag repräsentieren, den der Khedive für die detachierten 176602 50-Semestralkoupons bekommen respektive abgerechnet bekommen hatte, nämlich 30 Millionen Franks. Ismail Pascha besaß somit 176602 Suezaktien, die ihm keinen Pfennig Zins und Dividende erbrachten und die an den Börsen von London und Paris einfach unverkäuflich waren.

Bei der fortschreitenden Finanznot des Khedive mußte auch dieses Wertobjekt versilbert werden, und am 25. November 1875 fand sich der Käufer in der Gestalt des englischen Premiers Disraeli, Earl of Beaconsfield. Er kaufte die 176602 Aktien um 4 Millionen Pfd. Sterl., also zu $12^1/_2$ Prozent über Pari; die Vermittler waren die Londoner Rothschilds, die bei dem Geschäft englischerseits allein 80565 Pfd. Sterl. = 1600000 Mark Provision erhielten, während die vizekönigliche gewiß nicht minder splendid ausgefallen sein mag.

Der Vizekönig verpflichtete sich, der englischen Regierung ursprünglich 5 Prozent, dann aber 1885 $4^1/_2$ Prozent Zinsen auf das Kaufgeld bis 1. Juli 1894 zu entrichten, eine Verpflichtung, die getreulich erfüllt wurde, und England selbst verschaffte sich das Kaufgeld durch Ausgabe $3^1/_2$ prozentiger Schatzscheine, so daß das Geschäft schon vom Standpunkt der Zinsarbitrage ein gutes genannt werden mußte. Die Aktien wurden, in vier Zinnbüchsen wohlverpackt, auf einem Truppenschiff nach England geschickt, in London am 23. Januar 1876 von einem Beamten des Schatzamtes übernommen und bei der Bank von England hinterlegt.

Disraelis Scharfsinn hat sich in der Folge glänzend bewährt. Im Kaufjahr war die Bedeutung des Kanals noch eine geringe. Gegen das Eröffnungsjahr 1870 mit 486 Schiffen, 436000 Tons und 4 Millionen Mark Einnahmen

zählte man 1875 erst 1494 Schiffe, 2940000 Tons und 23 Millionen Mark Einnahmen; Dividende gab es von 1871—1873 keine, 1874 erst 5 Prozent, 1875 $5^7/_{10}$ Prozent, und die Liberalen machten der konservativen Regierung manch' bittere Stunde. Heute sind diese 176602 Aktien, die am 1. Juli 1894 wieder marktgängige Ware geworden sind, 176602 × 2820 Francs gleich rund 20 Millionen Pfd. Sterl. wert, d. h. die britische Regierung hat, abgesehen von dem 25jährigen Zinsgewinn von $3^1/_2$ Prozent auf 5 Prozent, respektive $4^1/_2$ Prozent, ihr investiertes Kapital verfünffacht.

Darüber hinaus ist der große handelspolitische Erfolg zu verzeichnen, daß dieser enorme, fast die Hälfte des Aktienkapitals repräsentierende Aktienbesitz England zum Herrn des „Highway" nach Indien macht, und seine Stimme, die bisher in den Generalversammlungen nur durch eine relativ kleine Zahl gewöhnlicher Aktien vertreten war, da jene 176602 bis zum 1. Juli nicht stimmberechtigt sind, wird alsdann omnipotent sein.

Die türkischen Bondholders und ihre Schuldner auf der Balkanhalbinsel.*)

Von Konstantinopel sind dieser Tage die rektifizierten Ziffern der Einnahmen der türkischen Staatsschuld für das Rechnungsjahr 1893/94 gemeldet worden. Hieraus ist zu entnehmen, daß die fünf indirekten Steuern 13567 Pfd. Sterl. mehr abgeworfen haben, als im Vorjahr, daß aber dagegen der gewaltige Sprung vom Vorjahr, woselbst im Vergleich mit 1891/92 ein Plus von 72000 Pfd. Sterl. zu verzeichnen war, sich nicht wiederholt hat. Die Tabakzehnten, die im Vorjahr ein Nettoerträgnis von 100865 Pfd. Sterl. verzeichneten, gleich einem Plus von 28000 Pfd. Sterl., ohne daß außergewöhnliche Ernten vorlagen, erbrachten diesmal nur 95359 Pfd. Sterl., gleich einem Minus von 5505 Pfd. Sterl. Der letzte schwankende Faktor, der Gewinnstanteil bei der Tabakregiegesellschaft, der 1891/92 noch mit Null figurierte, ist von 21744 Pfd. Sterl. im Vorjahr auf 37083 Pfd. St. gestiegen, diese Zunahme aber ist schon seit dem Herbste bekannt, da die Administration sich stets nur den Gewinn aus dem abgelaufenen Geschäftsjahr der Tabakgesellschaft gutschreibt. Alle anderen Einnahmeposten sind stationäre, und zwar die Pacht der Tabakgesellschaft mit 750000 Pfd. Sterl., die Tombakanweisungen mit 50000 Pfd. Sterl., die Cyprusanweisungen mit 102596 Pfd. Sterl. und der Ostrumelische Tribut mit 152026 Pfd. Sterl., so daß sich die Bruttoeinnahmen auf 2291670 Pfd. Sterl. gehoben haben, gleich einem Bruttoplus von 23401 Pfd. Sterl., während dasselbe im Vorjahre 112042 Pfd. Sterl. betrug. Die bisher stark aufsteigende Prosperitätslinie der Türkei erscheint somit in diesem Jahr stark gebrochen und da auch die Generaldirektionsspesen um 10832 Pfd. Sterl. größer waren, weist das eben abgelaufene Fiskaljahr nur ein Plus

*) April 1894.

von 12568 Pfd. Sterl. auf. Bei gleichmäßiger Dotierung aller Konti, und zwar der Zinsen, der Tilgungskonten, der gewöhnlichen wie außergewöhnlichen, und voller Dotierung des Zinsaufbesserungskontos, wird im besten Falle ein einziges Mal die zur einmaligen Zinsaufbesserung in Höhe von $^1/_4$ Prozent nötige Summe vorhanden sein, obgleich, wie man vernimmt, auch diese einmalige Verteilung nicht vorgenommen werden soll. Da überdies die Cholera wieder ausgebrochen ist, die Einnahmen, wie wir dargelegt haben, vorerst als stationär zu betrachten sind und auch die Wirkung des Stempelgesetzes nicht überschätzt werden darf, so sind die Aussichten der Bondholders, die, man darf es nicht vergessen, sich seinerzeit einer gewaltigen Operation unterworfen haben, das Kapital wurde auf die Hälfte, die Zinsen auf ein Fünftel herabgesetzt, doch wirklich nicht derart, daß man selbst in interessierten Kreisen von einem erstklassigen Kredit der Türkei sprechen darf. Gerade im Interesse jener alten Bondholders, die aus einem 5prozentigen Wert von 1000 Pfd. Sterl. Nominal ein 1prozentiges Papier von 502 Pfd. Sterl. Nominal erhielten, möchten wir den nachstehenden Plan erörtern, dessen Verwirklichung zwar allen jetzigen Bondholders zugute käme, der aber in erster Linie ein Akt der Gerechtigkeit gegenüber den alten Besitzern wäre. Wir meinen die Realisierung der rechtlichen und materiellen Konsequenzen aus den Bestimmungen des Berliner Vertrages zu Gunsten der Bondholders. Auf dem Berliner Kongreß und später gelegentlich des Separatabkommens mit Griechenland sind an diesen Staat, an Montenegro, Serbien, Rumänien, an das neugeschaffene Fürstentum Bulgarien große Gebietsteile der Türkei abgetreten worden und Oesterreich-Ungarn hat wichtige Provinzen okkupiert, die allem Anschein nach nie mehr restituiert werden. Das Recht der Schuldsuccession ist auf dem Berliner Kongreß ausdrücklich anerkannt worden, so daß Montenegro für seinen Zuwachs von 100 Quadratmeilen und 113000 Seelen, Serbien für seine Vergrößerung von 150 Quadratmeilen, Rumänien für die Dobrudscha mit 280 Meilen und 200000 Seelen, Bulgarien mit seinen 1000 Quadratmeilen, die entsprechende Kopf- oder Raumquote von der türkischen Staatsschuld übernehmen hätten müssen. Auch Oesterreich-Ungarn hätte für Bosnien-Herzegowina, mithin für 1000 Quadratmeilen und 1250000 Seelen wenigstens formell zugestehen müssen, daß bei Verwandlung der Okkupation in definitiven Besitz die Schuldenfrage im Sinne der Schuldensuccession gelöst werden müsse. Nun haben all diese Staaten, einschließlich Griechenlands, das im April 1881 ganz Thessalien und den südlichen Teil von Epirus annektierte, bis zur Stunde nicht nur keinen Groschen an Zins und Amortisation an dem auf sie entfallenden Teil der Türkischen Schuld gezahlt, sondern der wichtigste vorbereitende Schritt, die genaue Berechnung des Quotenteils Serbiens, Montenegros, Rumäniens, Bulgariens und Griechenlands, respektive Oesterreich-Ungarns ist noch nicht unternommen worden. Bis zur Bildung des Administrationsrates der Türkischen Schuld war die ganze Angelegenheit eine innertürkische Sache, in dem Augenblick aber, da die Türkei der Dette publique ausdrücklich alle Erträge aus diesen Rechten überwies, wurde es Sache des Administrationsrates, diese

Aktivposten aus der türkischen Bankerottmasse zu versilbern. Man weiß, daß dies dem sonst so fähigen Verwaltungsorgan bis zur Stunde nicht gelungen ist, und da nach den neuesten Rechtsgutachten dasselbe als eine türkische Behörde aufgefaßt werden soll, so glauben wir, daß der Administrationsrat gar nicht die richtige Stelle ist, um die Interessen der Bondholders nach dieser Richtung hin zu vertreten. Unseres Erachtens wäre das Richtigste, wenn der englische Schutzverein, das Council of Foreign Bondholders, in Verbindung mit den ad hoc zu errichtenden kontinentalen Schutzvereinen Zertifikate ausstellen würde, deren Gesamthöhe auf eine Summe auslaufen würde, entsprechend dem Verhältnis der prozentualen Gebietsabtretung zur alten türkischen Gesamtschuld. Diese Zertifikate, nennen wir sie Berliner Kongreß-Zertifikate, würden unter die jetzigen Türkenbesitzer, einschließlich der Losinhaber, nach demselben Maßstab, wie dies das Murrharemdekret festsetzte, verteilt werden, wobei es höchst wahrscheinlich ist, daß diese nur nominell zinslosen Zertifikate in Bälde Markt- und Kurswert erhalten würden. Denn, wenn auch der Kredit der Schuldner Griechenland und Montenegro derzeit ein geringer ist, so steht doch der serbische vorerst noch intakt da, der bulgarische ist sogar ein guter, der rumänische ein unzweifelhafter und der österreichisch-ungarische ein erstklassiger. Sind diese Zertifikate erst einmal geschaffen, eskomptiert die Spekulation die Möglichkeit, daß die fünf formell succedierten Staaten und der sechste ein zwar nicht formeller, aber faktischer Erbe (Oesterreich-Ungarn) die Rechte der Bondholders einstens respektieren werden, so sind wenigstens seitens der Gläubiger die Konsequenzen des Rechtes der Schuldensuccession verbrieft, und die Schuldner werden durch die bloße Existenz dieser Berliner Kongreß-Zertifikate an ihre Verpflichtungen gemahnt, während jetzt die Gefahr vorliegt, daß diese Gläubigerrechte in Vergessenheit geraten.

Tabaksgesellschaft „Union" zu Dresden (vormals Leopold Kronenberg).*)

Wenn wir an dieser Stelle eine Gesellschaft besprechen, die nun seit mehreren Jahren zu der großen Armee der finanziell Toten übergegangen ist, so geschieht dies, weil diese untergegangene Gesellschaft eine hübsche Illustration zu den Gefahren bildet, die die sogenannten Industriepapiere für den Kapitalisten mit sich führen.

Die Gesellschaft war eine Gründung der „Gründungsjahre". Man übernahm am 12. Dezember 1871 die blühende Fabrik des bedeutenden Warschauer Tabaksgroßhändlers Leopold Kronenberg und emittierte 11000 Aktien à 300 Mark, die zum allergrößten Teil in Mittel- und Norddeutschland Unterkunft fanden.

*) Dezember 1891.

Das Geschäftsjahr 1872 brachte 9 Prozent, 1873 noch 5 Prozent Dividende, 1874 und 1875 ergaben derartig starke Unterbilanzen, daß sich die Gesellschaft zu einer sofortigen Zusammenlegung entschließen mußte. Je fünf Aktien à 100 Thaler wurden in zwei Aktien à 200 Mark umgewandelt, mithin das Aktienkapital auf 2200000 Mark herabgesetzt.

Diese für die damalige Methode der Beschneidung wuchernden Fleisches immerhin mäßige Reduktion fing sofort an, gute Früchte zu tragen, und man konnte von 1876—1880 $3\frac{1}{2}$, 7, 6, 6 und $4\frac{1}{2}$ Prozent Dividende verteilen. Entsprechend war auch der Kurs der konvertierten Aktien ständig auf mittlerer Höhe und zwar in eben jenen Jahren 55, 60, 50, 76 Prozent, dann $55\frac{1}{2}$ Prozent; das Geschäftsjahr 1881 brachte die ersten Defizite, die folgenden noch schlimmeres, und zwar Unterschleife und damit den finanziellen Ruin.

Von 1881 ab wurde keine Dividende mehr verteilt, es galt nur das Gesellschaftsvermögen vor dem Verfall zu retten.

Am 1. Juni 1886 verfügte die Gesellschaft noch über bücherliche Aktiven: Grundstücke in Warschau 271080 Rubel, Gebäude 223277 Rubel, Maschinen 21376 Rubel, Rohtabak 51137 Rubel, Fabrikate 56507 Rubel, Außenstände 55507 Rubel, Wechsel 11039 Rubel, Kassa 2683 Rubel, Diverse 11919 Rubel. Die Passiven betrugen: 792000 Rubel Aktienkapital (man hatte die 2200000 Mark zu $227\frac{1}{2}$ in Papier-Rubel umgewandelt und somit jeden Aktionär wohl oder übel zu einem Haussier für russische Valuta gestempelt), ferner Kreditoren 264730, Hypotheken 33527, Accepte 24897, Delkredere-Konto 21616, Tantième 1041 Rubel. Es war somit schon eine Unterbilanz von 432922 Rubel eingetreten, d. h. mehr als die Hälfte des Aktienkapitals war verloren.

Unter dem Eindrucke dieser Thatsache wurde zuerst die Einstellung des Betriebes, kurze Zeit darauf aber die Liquidation beschlossen.

In jener Zeit fing der Bankier der Gesellschaft, L. Bloch in Warschau, beunruhigt über den Status der Gesellschaft, an, gegen die Tabaksgesellschaft vorzugehen.

Die damaligen Liquidatoren wollten nun durchaus das Fatalste, das der Gesellschaft zustoßen konnte, den Zwangsverkauf, abwenden und man machte — wie es sich später herausstellte — den unverzeihlichen Fehler, eine Nacheinzahlung von den 4400 Aktionären in der Höhe des Aktiennominalwertes zu fordern. Ein großer Teil kam dieser Aufforderung nicht nach, im ganzen zahlten 1423 Aktionäre je 100 Mark, also 142300 Mark ein. Infolge der inzwischen eingetretenen Liquidation konnte man diese 142300 Mark nicht als Gesellschaftsvermögen (Vorzugsaktie) betrachten, sondern als Gesellschaftsschuld und räumte den Zuzahlern, nachdem man das Geld zur Abstoßung eines Teils des Bloch'schen Guthabens benutzt hatte, hinter der dem Bankier Bloch verbleibenden Hypothekarforderung von circa 80000 Rubel eine paritätische Forderung mit Bloch ein.

War somit der drohendste Gläubiger befriedigt, so galt es nun für die Liquidatoren die bestmögliche Ausnützung der Räume und Liegenschaften, um die Hypothekengläubiger, wenigstens was ihre Zinsforderung betraf, zu be-

friedigen. Eine ausgiebigere Nutzung der Immobilien gelang nicht, man griff zu dem Mittel, kleinere Aktivposten zu versilbern, um die Zinsen und sonstige Ausgaben zu bestreiten. Ultimo Oktober 1888 war durch diese ständigen Angriffe auf Aktivenposten die Unterbilanz auf 510798,— Rubel, Ultimo Juni 1889 auf 529231,47 Rubel gestiegen.

Im Mai 1889 demissionierte der langjährige Liquidator; im Verein mit dem Warschauer Liquidator machten wir die unsäglichsten Anstrengungen, zwar nicht das Unternehmen, aber doch die zugezahlten Summen zu retten. Buchmäßig enthielten dieselben zwar 7 Prozent Zinsen gutgeschrieben, ausgezahlt aber nichts. Die Liquidatoren unterhandelte mit dem russischen Fiskus, mit der Stadt Warschau, mit dem Warschauer jüdischen Krankenhaus, mit süddeutschen Fabriken, die dort Filialen errichten wollten. Vergebens. Die Gesellschaft mußte wenigstens für die mit 500000 Rubel zu Buche stehenden Gebaulichkeiten im Minimum 230000 Rubel, also weniger als die Hälfte fordern und — bekam sie nicht.

Im Dezember 1889 konnten schon dem I. wie dem II. Hypothekengläubiger keine Zinsen mehr gezahlt werden, die Liquidatoren waren gemäß § 240 Abs. 2 der Aktiennovelle genötigt, den Konkurs zu beantragen.

Dies geschah am 18. Dezember. Der Konkursantrag wurde, wie vorauszusehen war, mangels einer, den Kosten des Verfahrens entsprechenden Aktivenmasse zurückgewiesen. Die dem Konkursrichter eingereichte Bilanz zeigte schon eine Unterbilanz von 542645 Rubel.

Nun ging es rapid bergab. — Die beiden polnischen Gläubiger beantragten die Subhastation, die deutschen Aktionäre waren selbstverständlich zu keinem weiteren Opfer zu bewegen, die Subhastation wurde auf den 30. Januar vorigen Jahres festgesetzt und das Unvermeidliche traf ein. Der II. Hypothekengläubiger erwarb das Grundstück genau zu dem Preis, daß nicht nur die Einzahler von 142000 Mark völlig ausfielen, sondern er selbst noch mit circa 80000 Rubel Buchgläubiger blieb.

Für die Liquidatoren blieb nun nichts übrig, als diese Buchschuld womöglich zu eliminieren und wenigstens eine, wenn auch noch so geringfügige Abschlagszahlung zusammenzuraffen.

Langwierige Unterhandlungen mit dem Warschauer Gläubiger brachten das unmöglich Geglaubte zuwege; derselbe verzichtete auf seine 76632 Rubel betragende Buchforderung und zahlte noch eine kleine Summe heraus, aus welcher nach teilweiser Befriedigung der Liquidatoren und nach völliger Verzichtleistung des Aufsichtsrates auf alle ihm gutkommenden Tantièmen die Einlösung der Prioritätsaktien bei der Allgemeinen Deutschen Handelsgesellschaft zu Berlin mit 1,50 Mark per Aktie von 500 Mark plus 100 Mark Zuzahlungen ermöglicht wurde. Die 2200000 Mark Aktienkapital sind völlig verloren, die 1423 Zuzahler erhielten für ihre 142300 Mark nur 2134,50 Mark. — Ein trauriges Resultat.

Ein Wink für unsere Versicherungsanstalten.

Die Versicherung weiblicher Personen auf den Todesfall ist bei uns immer noch prozentual eine recht geringe. Wenn man auch von der Ansicht ausgeht, daß der Zweck einer jeden Todesfallversicherung darin besteht, für den Wert der Erwerbskraft der versicherten Person für den Fall ihres Todes den Hinterbliebenen einen ganzen oder teilweisen Ersatz in dem versicherten Kapitale zu bieten und daß diese Erwerbskraft bisher der Mann war, so darf man nicht vergessen, daß auch in Deutschland die Frau immer mehr und mehr in den Kreis der Erwerbspersonen, sei es als Unternehmerin, sei es als Angestellte oder als Professionelle, tritt und daß für sie mithin genau dieselbe ethische Versicherungspflicht auflebt, wie für den Mann. Daß dem leider nicht so ist, daß beispielsweise bei einer der bedeutendsten Versicherungsgesellschaften Deutschlands, bei der „Viktoria" zu Berlin, im Jahre 1893 die Zahl der Todesfallpolicen bei Männern 41 697, bei Frauen hingegen nur 1323, mithin im Verhältnis von 100 : 3 betrug, die Versicherungssummen 227 759 024 Mark gegen 3 497 449 Mark, also gar ein Verhältnis von 100 : 1½ darstellen, so liegt die Schuld vor allem an der geringen wirtschaftlichen Kraft der Frau, an der Minderschätzung ihres Erwerbstalentes gegenüber dem männlichen, dann aber auch an dem Mangel geeigneter weiblicher Versicherungsagenten, die die Propaganda in die werbende Frauenwelt tragen könnten, und schließlich vielleicht auch noch an der Zurückhaltung der Versicherungsgesellschaften selbst. Es ist bekannt, daß die Gesellschaften von weiblichen Versicherten mit Rücksicht auf die angeblichen besonderen Gefahren ihres Geschlechtes eine jährliche Extraprämie von 2 Mark pro 1000 Mark Versicherungssumme einfordern und daß die Frauen erst nach dem 50. Lebensjahre aus dieser Gefahrenklasse entlassen werden. Hier müßte unseres Erachtens nach der Hebel angesetzt werden. Denn abgesehen davon, daß diese Gefahrenprämien von allen Frauen bezahlt werden müssen, unabhängig davon, ob sie verheiratet sind oder nicht, und ob sie kinderlos sind oder nicht, abgesehen davon, daß die Statistik nachweist, daß ein volles Sechstel der Frauen kinderlos bleibt, und schließlich davon abgesehen, daß die fortschreitende gynäkologische Wissenschaft die Gefahren des Kindergebärens immer mehr zu reduzieren weiß, so fordern wir, daß genau wie mehrere wohlverständige, deutsche Lebensversicherungsgesellschaften für den Kriegsfall die Erhebung einer Kriegsprämie fallen gelassen haben, so auch das Aequivalent der Frauen für den Kriegsdienst, das Kindergebären, nicht zum Ausgangspunkte einer Steuer benutzt werde. Diejenige Gesellschaft, die in entschlossener Weise auf die Erhebung dieses drückenden, teilweise demütigenden Zuschlages verzichten und die Propaganda in die werbende Frauenwelt durch Frauen tragen würde, könnte reichlichen materiellen Gewinn davontragen und darüber hinaus in der Volkswirtschaft eine Lücke schließen, die in allen beteiligten Kreisen schmerzlich empfunden wird. Selbstverständlich bezieht sich die Forderung auf Todesfallversicherung für höhere Beträge; für Bedürfnisse anderer Art, die besonders bei den weniger bemittelten Klassen der Bevölkerung sich

fühlbar machen und auf die Beschaffung der Beerdigungskosten und der ersten Ausgaben nach dem Tode einer jeden Person sich erstrecken, genügen die Volksversicherungen, die schon jetzt nachweisbar von beiden Geschlechtern gleichmäßig benutzt werden. Damit kommt man aber nicht viel über den Rahmen der Sterbe- und Beerdigungskassen hinaus, während es not thut, daß jede körperlich oder geistig arbeitende Frau annähernd mit der Summe versichert ist, die unter gleichen Verhältnissen der körperlich oder geistig arbeitende Mann abzuschließen pflegt.

Im Auslande scheint man sich dieser Ansicht nicht zu verschließen, wie dies schon öfters dargelegt wurde. Ferner liegt uns der Stand der holländischen Versicherten bei der Lebensversicherungsgesellschaft „Utrecht" vor. Hier finden wir, daß am 1. Januar 1894 unter 422358 Versicherten 213591 Frauen waren, und wenn auch die Mehrzahl der Policen auf Beträge lauten, die sie mehr unter den Begriff „Sterbe- und Begräbnisgeldversicherung" einreihen, so ist doch zu konstatieren, daß fast in allen Branchen der Versicherung die Frauen bei der „Utrecht" beteiligt sind, teilweise sogar dominieren. Die Kehrseite zeigt wiederum die „Viktoria", die trotz riesigen Erfolges bei den Männern, Verdoppelung der Policen, bei den Frauen eine effektive Verminderung der Policenzahl und nur eine Mehrung von einer Million Mark der Versicherungssumme gegen ein Plus von 140 Millionen Mark bei den Männern seit 1885 nachweisen muß, wie nachstehende lehrreiche Tabelle beweist:

Von Volksversicherungen auf den Lebensunfall-, Aussteuer- und Altersversorgungsversicherungen abgesehen, haben bei der „Viktoria" bestanden auf das Leben

		von Männern:		
1885	18103	Policen mit	80764086	Mark
1887	20617	„ „	97876586	„
1889	24001	„ „	124124581	„
1891	31980	„ „	169674696	„
1893	41697	„ „	227759024	„
		von Frauen:		
1885	1327	Policen mit	2437479	Mark
1887	1250	„ „	2323824	„
1889	1179	„ „	2449553	„
1891	1195	„ „	2787761	„
1893	1323	„ „	3497449	„

Die Kreditversicherung.

„Versicherung im wirtschaftlichen Sinne", sagt Wagner, „ist diejenige wirtschaftliche Einrichtung welche die nachteiligen Folgen einzelner, für den Betroffenen zufälliger, daher auch im einzelnen Falle ihres Eintretens unvorhergesehener Ereignisse für das Vermögen einer Person dadurch beseitigt

oder wenigstens vermindert, daß sie dieselben auf eine Reihe von Fällen verteilt, denen die gleiche Gefahr droht, aber nicht wirklich eintritt." Dies ist die Natur der Sachversicherungen (Feuer-, Transport-, Hagel-, Vieh- und Glasversicherungen), wie auch der Lebensversicherungen in ihren verschiedenen Abarten. Hierher gehören aber auch die Versicherungen gegen solche Vermögenswertverluste, die unabhängig von Zerstörung oder Beschädigung der Substanz eintreten. Zu diesen rechnet man die Hypothekenversicherung, die Kautionsversicherung, die Einbruchsversicherung, die Versicherung gegen Kursverluste bei Auslosung von Prämienpapieren, die alle freilich bis zur Stunde noch recht wenig Erfolge zu verzeichnen haben.

Nunmehr ist eine weitere Form der Versicherung gegen Vermögenswertverluste aus dem Boden bloß theoretischer Erwägungen herausgewachsen: die Kreditversicherung gegen Verluste an schlechte Forderungen im Geschäftsverkehr.

Die erste Gesellschaft, die diese Form der Versicherung zum Geschäftsbetrieb erhob, war die American Credit Indemnity Co., die im Jahre 1891 in den Vereinigten Staaten von Nordamerika mit dem Gesellschaftssitz in New-York und St. Louis gegründet wurde. Die Gesellschaft eröffnete im Vorjahr in London, Winchester House Old Broad Street, eine Filiale, und da sie sich, wie wir hören, früher oder später auch den kontinentalen Markt sichern will, so sei hiermit auf die Prinzipien dieser eigenartigen Versicherung aufmerksam gemacht. Vor allem wollen wir bemerken, daß die Gesellschaft nicht alle schlechten Außenstände versichert, sondern daß sie nur ungewöhnliche oder „exzessive" Verluste wieder gut bringt. Die Versicherungsgesellschaft geht von dem ganz richtigen Prinzip aus, daß sie nicht alle nachteiligen Folgen der Kreditgewährung übernehmen darf, sondern nur, wie gesagt, die exzessiven. Exzessive Schäden nennt sie diejenigen Verluste an schlechten Außenständen, die den normalen Durchschnittsverlust des betreffenden Versicherungsnehmers übersteigen; den normalen Durchschnittsverlust ermittelt bezw. fixiert die Gesellschaft wie folgt:

Der Versicherungsnehmer legt für eine Reihe von Jahren seine Umsätze und seine Verluste an schlechten Außenständen dar; betrug beispielsweise der durchschnittliche Jahresumsatz 100000 Mark, der Jahresverlust 500 Mark, so ist der Normalsatz $^1/_2$ Prozent. Die Gesellschaft anerkennt und bezahlt dann zukünftiglich nur diejenigen Schäden, die innerhalb Jahresfrist $^1/_2$ Prozent übersteigen. Gegen allzu leichtfertiges Kreditgeben schützt sich die Gesellschaft folgendermaßen: Der Versicherungsnehmer kann nur solche Schäden einfordern, die aus einer Verbindung mit Kunden entstehen, die mindestens 12 Monate vor dem Eingehen der Versicherung Kunden waren, und ferner vorausgesetzt, daß diesen Kunden kein höherer Kredit während der Versicherungsdauer eingeräumt wurde, als sie je vorher genossen haben. Neue Kreditgewährungen — die Regel und das Wichtigste — können nur dann versichert werden, wenn über den Kreditgenießenden schriftliche Auskünfte bei einer Versicherungsgesellschaft als durchaus zuverlässig bekannten und von ihr erprobten Auskunftei eingeholt worden sind. Man ersieht hieraus, daß diese Versicherungsgesellschaft

sich gegen die „moderne Vehme“ nicht nur nicht richtet, sondern der Auskunftei eine ganz wichtige Rolle zuschreiben will.

Derzeit beträgt die Prämie 5 Prozent und die Minimal-Versicherungssumme gegen schlechte Außenstände 20000 Mark, woraus hervorgeht, daß sich die Gesellschaft vorerst nur an die größeren Unternehmer wenden will.

Die nordamerikanische Krisis.

In einer Geschichte der 1893er Krisen nimmt die große nordamerikanische Krisis zeitlich den zweiten Rang ein, da ihr Ausbruch nach den großen australischen Bankbrüchen erfolgte; in ihrem Umfang und ihrer Bedeutung für das Wirtschaftsleben aller Völker hingegen rangiert diese heftigste Erkrankung, die die Union bisher zu verzeichnen hatte, an erster Stelle.

Die Vereinigten Staaten von Nordamerika werden das Jahr 1893 in ihrem Kalender schwarz anstreichen müssen; riesenhaft ist die Signatur dieses Landes und riesenhaft machen sich dort die Folgezustände guter wie schlechter Handlungen geltend. In den ersten Monaten des Jahres 1893 löste die demokratische Clevelandsche Administration die republikanische Harrisonsche ab, aber die von aller Welt erhofften günstigen Resultate blieben aus; im Gegenteil, die Ironie des Schicksals wollte, daß gerade unter dem neuen Regiment die Union die Folgen der absurdesten Finanzmaßregel, die je von einer civilisierten Nation verordnet wurde, bis auf die Neige auskosten mußte.

Bland und Sherman sind die Namen, an welche zukünftige Geschichtsschreiber die direkten Ursachen der großen 1893er Krisis anknüpfen werden, denn die beiden Silbergesetze, die ihren Namen tragen, haben zweifelsohne all dieses Elend verursacht. Zuerst die Inflation, dann die zur Weißglut erhitzte Spekulation, dann die Währungsschwierigkeiten, das Schaffen von 420 Millionen Silberdollars, die Vertreibung des wertvolleren Metalles durch das minderwertige, die Erscheinungen des Goldagios, der Geldnot und des Zusammenbruches aller Kartenhauswerte, leider aber auch vieler solider und berechtigter Existenzen.

Zeitlich fielen die ersten krisenhaften Erscheinungen mit der Eröffnung der Chicagoer Weltausstellung zusammen, nebenbei erwähnt, ein Analogon zur großen 1873er Weltkrisis, die auch mit der Eröffnung einer Weltausstellung, der Wiener, begann; die Liquidation der National Cordage Company, die Zahlungseinstellung verschiedener Banken waren die ersten Vorboten des herannahenden Sturmes. Da kam am 26. Juni die Nachricht, daß Indien die freie Prägung des weißen Metalls eingestellt, und nun wurde es zur Gewißheit, daß die bisherige gesamte Wirtschaftspolitik der Union dauernd Schiffbruch gelitten habe.

Noch am Vormittag des 26. Juni, nominell früher als die Stundenangabe des vom Fuße des Himalaya gedrahteten vicekönigliche Entschlusses

stürzte der Silberkurs auf genau 50 Prozent der ursprünglichen klassischen Basis von 1 : 15½, auf 30 d, in seinem Sturz alle Silberwerte, aber fast ausnahmslos auch alle nordamerikanischen Valeurs mit sich reißend, und am 1. Juli waren alle Panikerscheinungen, nicht zum mindesten mit veranlaßt durch die Clevelandsche Kongreßeinberufung, in der von der gefahrvollen Lage aller Geschäftskreise die Rede war, klar und deutlich eingetreten.

Die Krisis wütete ununterbrochen bis Mitte August; das Goldagio stieg bis zu 4 Prozent, Bankruns waren tägliche Erscheinungen; vom 1. April bis 1. Juli wurden 3170 Zahlungseinstellungen bekannt mit Passiven in Höhe von 551 Millionen Mark, ein Plus gegen das zweite korrespondierende Quartal des Vorjahres von 470 Millionen Mark, viele Coloradosilberminen wurden geschlossen, die Eriebahn kam am 25. Juli, die Northern Pacific am 15. August unter Sequester, der Staatsschatz sank von 1887 Millionen Dollars in Gold auf 95,04 Millionen Dollars, d. h. fast 5 Millionen unter die gesetzliche Reserve.

Am tapfersten hielten sich die Centralbanken New-Yorks, Bostons und Philadelphias. Sie griffen zu dem in der Geschichte der nordamerikanischen Banken nur sechsmal verzeichneten Mittel von Clearinghauszertifikaten, und zwar wurden seitens New-Yorks 41490000 Dollars, Bostons 11045000 Dollars und Philadelphias 6 Millionen Dollars ausgegeben und hierdurch der stürmischsten Geldnot etwas vorgebeugt.

Mitte August ließ die Krisis nach; am 11. August hatte das Kongreßmitglied von West-Virginia seine Silberaufhebungsbill eingebracht, die Chancen für dieselbe wurden immer günstiger, am 28. August wurde sie mit einem Stimmverhältnis von 240 : 110 angenommen, und die Lage, unter dem Einfluß europäischer Interventionskäufe, begann sich zusehends zu bessern.

Leider hielt die Besserung nicht lange an; der Senat war wider Erwarten der vom Kongreß heraufgesandten Wilson-Bill antagonistisch gesinnt, und unter dem Einfluß dieser silberfreundlichen Stimmung verschlechterte sich das Geschäftsleben der Union wieder zusehends. Anfang Oktober waren wiederum für das vergangene dritte Quartal 4935 Bankerotte mit 642 Millionen Mark Verbindlichkeiten, gegen 84 Millionen Mark in dem korrespondierenden 3. Quartal 1892, zu verzeichnen; die älteste Ueberlandbahn, die Union-Pacific, mit einem Netz von 10000 Kilometer, geriet am 13. Oktober unter Sequester, in Europa rechnete man schon mit einem zweiten Debacle, als endlich am 30. Oktober im Senat der gesunde Menschenverstand siegte und am 1. November die Repeal-Bill durch die Cleveland'sche Unterschrift Gesetzeskraft erhielt.

Von einem sofortigen Aufschwung konnte natürlich nicht die Rede sein; man war zufrieden, die retrograde Bewegung gehemmt zu sehen, und überdies war man gezwungen, an die Lösung weiterer Probleme zu schreiten.

Der Staatshaushalt, der seit zwei Jahrzehnten die in Europa vielbeneideten Ueberschüsse aufweisen konnte, steht vor einem Defizit von 28 Mil-

lionen Dollars, und das andere Problem, die Reform der McKinley-Bill, der Uebergang vom extremen Hochschutzzoll zur gemäßigten Schutzzollpolitik, muß antagonistisch auf die Lösung des ersteren wirken. In jedem Fall bilden sie beide die Sphynx der nächsten Zeit und ihnen sich anreihend die Frage, was soll die Union mit ihrem Silbervorrat von 420 Millionen Dollars geprägten und 124 Millionen Unzen ungeprägten Silbers beginnen, wenn z. B. ein Land wie Deutschland mit seinem viel weniger entwickelten Check- und Clearinghauswesen eine Silberausprägung von 494 Millionen Mark, 10 Mark pro Kopf, nicht verträgt.

Amerika wäre freilich in der Lage, diese metallischen Assignaten, die derzeit circa 2100 Millionen Mark betragen und eine Seignorage von einer Milliarde Mark repräsentieren, durch Aufnahme eines Golddarlehens unter Fundierung desselben durch Steuerquellen, die aus den Reichen und Reichsten fließen würden, sind doch 71 Prozent des Gesamtkapitals in Händen von nur 9 Prozent der Unionsbevölkerung, aus der Welt zu schaffen und somit eine völlige Gesundung des nordamerikanischen Währungssystems herbeizuführen.

Leider scheint doch trotz Cleveland der plutokratische Einfluß zu dominieren, die Silberausprägungsbill wird immer und immer wieder auf die Tagesordnung gesetzt, und die zur Durchführung der Finanzmaßregeln unumgänglich nötige Einführung einer bundesstaatlichen Einkommensteuer wird heftig bekämpft.

Immer mehr und mehr macht sich der verderbliche Einfluß der Reichtumsverschiebung in den Vereinigten Staaten erkennbar; 4047 Familien besitzen ein Fünftel des riesigen amerikanischen Nationalreichtums, oder mit anderen Worten, sie besitzen neun Zehntel dessen, was 11,5 Millionen Familien ihr Eigen nennen, und aus diesem Gesichtswinkel ist die ganze Gestaltung der Union, die jetzige und die unvermeidlichen zukünftigen Krisen zu betrachten, will man nicht diesseits des Ozeans zu enttäuschenden Schlüssen kommen.

Buchdruckerei Haase & Boes in Zittau.